

PUBBLICAZIONE SEMESTRALE

ISSN 2785-7298

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Luglio / Dicembre 2023

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Rivista diretta da

Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri,
Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi

Direttore editoriale

Andrea Marangoni

Direttori di area

Attività, governance e regolazione bancaria

Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciraolo, Prof.ssa Carmela Robustella,
Dott. Luca Lentini, Dott. Federico Riganti

Mercato dei capitali finanza strutturata

Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Prof. Ugo Malvagna, Dott.ssa Anna Toniolo,
Dott. Francesco Petrosino

Assicurazioni e previdenza

Prof. Paoloefisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Prof. Giovanni Maria Berti De Marini,
Dott. Massimo Mazzola

Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati

Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro,
Prof.ssa Mariateresa Maggiolino

Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza

Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio
Didone, Prof. Alessio di Amato

Fiscalità finanziaria

Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini

Istituzioni dell'economia e politiche pubbliche

Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof. Francesco Moliterni, Prof. Giovanni Luchena, Dott.ssa Stefania
Cavaliere, Dott. Lorenzo Rodio Nico

Criteri di Revisione

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione sono sottoposti a una previa valutazione interna da parte della Direzione o di uno dei Direttori d'Area; il quale provvede ad assegnare il contributo a un revisore esterno alla Rivista, selezionato, rationes materiae, fra professori, ricercatori o assegnisti di ricerca.

La rivista adotta il procedimento di revisione tra pari a singolo cieco (single blind peer review) per assicurarsi che il materiale inviato rimanga strettamente confidenziale durante il procedimento di revisione.

Qualora il valutatore esprima un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche, aggiunte o correzioni, la Direzione si riserva di negare la pubblicazione dell'articolo. Nel caso in cui la Direzione decida per la pubblicazione, deve verificare previamente che l'Autore abbia apportato le modifiche richieste dal Revisore.

Qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo, il contributo può essere rifiutato oppure inviato, su parere favorevole della maggioranza dei Direttori dell'area competente rationes materiae, a un nuovo revisore esterno per un ulteriore giudizio. In caso di nuovo giudizio negativo, il contributo viene senz'altro rifiutato.

Sede della Redazione

Università degli Studi di Trento – Facoltà di Giurisprudenza
Via Verdi, n. 53, 38122 TRENTO

SOMMARIO

EDITORIALI

G. Rescio, Les jeux sont faits: la roulette russa all'esame della Cassazione.....	1
A. Giovanardi, L'imposta straordinaria sugli extra profitti delle banche. Tra discriminazione qualitativa, retroattività e incoerenza della struttura del tributo rispetto alla ratio giustificatrice.....	5
R. Lener, Liquidazione coatta amministrativa e innovazione tecnologica.....	15
C. Malberti, ESG e clausole statutarie: dallo scopo di lucro al successo sostenibile	19
F. Sartori, Note a margine di Causa contractus. Alla ricerca delle condizioni di efficacia della volontà contrattuale.....	24

ARTICOLI

M. Irrera, Il lungo, articolato e complesso cammino dal fallimento al diritto della crisi.....	29
M. Rabitti, Il consumatore vulnerabile e la fragilità del diritto. Brevi considerazioni.....	51
E. Ginevra, Libertà d'impresa, autonomia privata e nuove direttrici per l'interprete.....	60
C. Russo, Il sistema sanzionatorio nel settore assicurativo: principi e tutele.....	74
A. Sacco Ginevri, Appunti sui profili regolamentari delle operazioni societarie transfrontaliere.....	85
G. Proietti, Le definizioni di sistemi di intelligenza artificiale nelle proposte legislative europee. Un'analisi critica.....	94
T. Vito Russo, Trust con funzione di garanzia e segnalazione alla Centrale Rischi della Banca d'Italia (parere pro veritate).....	132
E. Totaro, Tecnologia Blockchain nell'ambito assicurativo: operazioni di onboarding e di indennizzo...	141
T.N. Poli, MiCA, Pilot Regime e Decreto Fintech: la regolazione del fenomeno crypto e le difficoltà di inquadramento nel sistema finanziario.....	149

M. de Mari, Le crypto-attività nella disciplina MiCAr e la finanziarietà delle "crypto-attività non finanziarie".....176

NOTE

G. Santoni, Note sul caso Lexitor, alle battute conclusive dopo Cass. 25997/2023.....200

M. Semeraro, Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese: molti equivoci e un fondo di verità.....216

R. Natoli, I mutui con ammortamento alla francese, aspettando le Sezioni unite.....231

V. Bachelet, Il governo delle riparazioni "antieconomiche" e l'art. 2058 c.c.237

Una nota vicenda, oggetto di due sentenze romane pluricommentate, giunge all'attenzione della Corte Suprema⁰¹ e diviene l'occasione per un'analisi dei patti parasociali con finalità antistallo, imperniati sulla reciproca concessione, al verificarsi di un dato evento, del diritto di acquistare l'altrui partecipazione (o vendere la propria) con il rischio di perdere la propria (o dover acquistare quella altrui) allo stesso prezzo offerto da chi ha dato inizio al duello.

Il meccanismo utilizzato, che ha per obiettivo la rottura della base sociale, è quello caratteristico di una delle configurazioni più diffuse della clausola detta "roulette russa", perché chi fa ruotare il tamburo proponendo, ad es., di acquistare la partecipazione dell'altro socio o degli altri soci, con l'idea di eliminare colui o coloro con cui non vi è più armonia e comunanza di vedute, può essere eliminato a sua volta se l'antagonista decide di capovolgere i ruoli e divenire l'acquirente della partecipazione del primo, estromettendolo dalla società.

La variante, nella fattispecie giudicata, è inclusa in un patto parasociale stretto tra i due soci al 50% di una s.p.a. e prevede, al verificarsi di uno degli eventi stabiliti, libertà assoluta nella determinazione del prezzo da parte di chi muove per primo chiedendo di farsi acquistare la partecipazione, nell'assenza di criteri di determinazione del prezzo e di soglie da rispettare, e altrettanto assoluta reciprocità, lasciando a chi muove per secondo il potere di evitare l'acquisto vendendo al primo la propria partecipazione per lo stesso prezzo.

Il giudice di legittimità affronta il tema sotto il profilo della liceità del patto e, dopo ampia illustrazione della tematica tra spunti comparatistici, massime notarili (Milano e Firenze), domestici studi e commenti alle decisioni di merito della stessa vicenda, ne conferma la validità, escludendo che possano rappresentare ostacoli al riguardo le norme in tema di condizione meramente potestativa (art. 1355 c.c.), di determinabilità dell'oggetto del contratto (art. 1349 c.c.), di divieto del patto leonino (art. 2265 c.c.), di equa valorizzazione della partecipazione (artt. 2437-sexies e 2437 c.c.).

Invero, non è dubbio: che i sacrifici economici a cui sono soggette le parti che intendano forzare l'acquisto o la vendita escludano che l'efficacia del patto o la determinazione delle prestazioni siano rimesse alla mera potestà o al mero arbitrio di una delle parti; che il patto non impedisce la partecipazione dei soci agli utili o alle perdite; che il principio di equa valorizzazione agisce all'interno della sfera sociale e perciò attiene alla regolamentazione dei soli rapporti sociali, non anche dei rapporti contrattuali

⁰¹ Cass., 25 luglio 2023, n. 22375.

esterni alle regole del gruppo, posto che nei loro rapporti personali singoli soci possono addivenire ad ogni accordo compatibile con i principi generali e con le specifiche norme dettate in tema di patti parasociali.

Proprio in relazione a queste ultime norme, tuttavia e in primo luogo, sarebbe stata interessante una presa di posizione focalizzata sulla natura degli eventi che possono giustificare il divorzio attraverso il meccanismo descritto e sulla loro compatibilità con la disciplina legale. Come si evince dalle sentenze di merito, infatti, nel caso di specie l'iniziativa volta a forzare l'uscita di uno dei soci dalla società non si ricollegava in via diretta alla rilevazione di stalli decisionali in ordine alle deliberazioni degli organi sociali, bensì derivava dalla mancata disponibilità di uno dei soci al rinnovo del patto parasociale giunto a scadenza: fatto che nella convenzione parasociale era identificato come evento autonomamente idoneo ad attivare la clausola in esame.

La questione di fondo consiste nel chiedersi se la disposizione, contenuta nell'art. 2341-bis c.c., secondo cui "i patti sono rinnovabili alla scadenza", sia da interpretare – anche per dare un significato ad un'affermazione altrimenti ovvia – nel senso che la rinnovazione del patto debba essere frutto di una negoziazione libera, non coartata o condizionata da meccanismi che esponano chi non rinnova a sacrifici economici o altre conseguenze incidenti sulla propria sfera giuridico-patrimoniale. In altre parole, il rinnovo non dovrebbe essere motivato dall'assolvimento né di un obbligo né di un onere: mentre nella fattispecie la parte riluttante a rinnovare il patto aveva l'onere di rinnovarlo per evitare di dover acquistare o cedere una partecipazione nella società. Ma il problema descritto, sebbene concerna la validità del patto traducendosi in un'ipotesi di nullità parziale, non ha ricevuto alcuna attenzione⁰².

L'esame dell'evento innescante la roulette russa sarebbe stato interessante anche sotto altro profilo. I giudici di legittimità si riportano alle sentenze di merito ove si nega che le difficoltà finanziarie, in cui si era venuto a trovare il socio che ha subito gli effetti del patto, conducano ad un vizio del medesimo, in quanto esse attengono non al piano genetico, ma a quello funzionale, ed in quanto su quest'ultimo piano sarebbe eventualmente configurabile un diritto al risarcimento del danno. Se però si considera che nella fattispecie il *trigger event* consisteva nel rifiuto di accettare il rinnovo di un patto parasociale che avrebbe posto la parte divenuta finanziariamente debole in balia dell'altra sin dalla genesi del nuovo

⁰² Per approfondimenti rinvio a quanto scritto in G.A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G.E. Colombo*, a cura di G.A. Rescio e M. Speranzin, Torino, 2020, p. 370 ss.: studio probabilmente sfuggito all'ampia opera di ricostruzione dello "stato dell'arte" della quale la decisione mostra di giovare.

patto, le conseguenze avrebbero potuto ravvisarsi non tanto sul piano del diritto al risarcimento del danno, quanto su quello dell'opponibilità – fondata sul principio di buona fede – di un'eccezione idonea a paralizzare la pretesa della parte finanziariamente forte a vendere o comprare al prezzo da lei stabilito, anche al di là del sopra ipotizzato conflitto con le regole sul rinnovo dei patti desumibili dall'art. 2341-bis c.c.

A parte quanto precede, non è difficile prevedere che i commentatori della sentenza in oggetto si soffermeranno sul passo della motivazione in cui, nel contestare la nullità del patto per asserito contrasto con il principio di equa valorizzazione, la Corte Suprema non si limita ad esporre il corretto argomento secondo cui tale principio opera all'interno del rapporto sociale e quindi con riguardo ad eventuali clausole statutarie vincolanti i soci presenti e futuri della società, ma prova ad aggiungerne un altro. Non si tratta della giusta, ancorché qui trascurata, osservazione per la quale l'eventuale rispetto di quel principio non passerebbe affatto attraverso il giudizio di nullità di una clausola che non predetermina in alcun modo il prezzo per la compravendita della partecipazione: e ciò perché basterebbe far sì che l'esecuzione del patto, e quindi la formulazione del prezzo di chi attiva la clausola, sia sindacabile con quel criterio, con conseguente paralisi di una pretesa iniqua o correzione del prezzo offerto. Si tratta del passo in cui viene *ad abundantiam* rilevato che “nella *russian roulette clause* non si è in presenza di una situazione di soggezione pura all'altrui diritto potestativo che configuri un effetto espropriativo (del valore differenziale) a base dell'applicazione del principio in discussione, bensì in presenza di una facoltà di scelta da parte del soggetto oblato, la quale è incompatibile con tale effetto”.

Se isolata dal contesto, questa frase autorizzerebbe la conclusione secondo cui anche la clausola statutaria riproduttiva del medesimo patto sul piano sociale si sottrarrebbe al raggio di azione del citato principio (in ordine, si ripete, non alla validità della clausola così congegnata, bensì alla imposizione di un prezzo incongruo), posto che la “facoltà di scelta” in discorso è una caratteristica tipica della clausola *de qua*.

In proposito mi sembra opportuno suggerire prudenza e frenare troppo rapide estensioni: un punto è aggiungere un poco produttivo ulteriore argomento favorevole ad una conclusione già sufficientemente argomentata per altra via, senza ponderarne a dovere la portata; tutt'altro è desumerne conclusioni affrettate affidandosi *in toto* ad un ragionamento così formalistico, peraltro suscettibile di essere invocato anche al di fuori della roulette russa.

Se al fine predetto – mettere fuori gioco il principio di equa valorizzazione nel rapporto sociale quando

si rischia di dover uscire dalla società per iniziativa altrui – bastasse l'esistenza di una mera facoltà di scelta per sottrarsi al potere altrui a prescindere dal "costo" della scelta stessa, sarebbe allora piuttosto semplice aggirare il dettato normativo e il principio che se ne induce, concedendo formalmente vie d'uscita dal pedaggio assai salato o proibitivo per chi venga gravato dall'onere di imboccarle.

Ad esempio, per giustificare l'imposizione di un prezzo incongruo, basterebbe, in una clausola di riscatto, concedere al riscattando la scelta di liberarsi dal vincolo subendo penali e/o altre sanzioni previste in statuto oppure acquistando a prezzo variamente determinato o determinabile tutte le partecipazioni degli altri soci. Ancora, nella clausola di *drag-along* il problema cesserebbe di porsi purché – come normalmente accade – lo statuto conceda ad ogni socio il diritto di prelazione, dal momento che davanti all'offerta di acquisto delle partecipazioni sociali da parte di un terzo ogni socio potrebbe evitare di essere trascinato dai consoci favorevoli alla cessione, acquistando egli stesso le partecipazioni degli altri a quel prezzo o al diverso prezzo determinabile mediante i criteri stabiliti dalla clausola.

In buona sostanza, e indipendentemente dal consenso unanime o maggioritario alla base della introduzione in statuto di una clausola che esponga un socio al rischio di perdita della partecipazione per volontà altrui, sarebbe piuttosto ingenuo ritenere che, per disapplicare l'art. 2437-*sexies* c.c. e il principio di equa valorizzazione di cui è espressione, basti che la clausola di volta in volta configurata conceda al socio una qualsiasi possibilità formale di mantenere invariato il proprio investimento, indipendentemente dal "costo" da sopportare e con la sola invocazione correttiva dei principi generali per la prevenzione o repressione di scorrettezze e abusi. Principi generali che evidentemente non sono stati giudicati sufficienti da chi, scrivendo l'art. 2437-*sexies* c.c., ha richiamato i criteri di valorizzazione delle azioni in sede di recesso e non ha invece ritenuto di accontentarsi di quei presidi lasciando ai diretti interessati totale libertà di regolamentazione al riguardo.

1. L' "imposta straordinaria calcolata su incremento margine interesse", introdotta dall'art. 26 del d.l. 10 agosto 2023, n. 104 (da ora in poi, anche il decreto), non è che l'ultimo tributo di settore (in questo caso sono colpite le banche) istituito a fronte dei c.d. extra profitti, guadagni cioè (ritenuti) eccessivi e quindi anomali che, proprio per questo, andrebbero assoggettati a un regime impositivo più severo di quello ordinariamente previsto⁰¹. Le imprese, in questa prospettiva, sarebbero sicure (per modo di dire) di non subire un prelievo ulteriore rispetto a quanto stabilito originariamente solo se il reddito conseguito rientri in un determinato *range*, individuato *ex post* dal legislatore anche in forza di un giudizio di non meritevolezza del guadagno eccessivo. Ci sarebbero quindi i profitti normali, meritati e quindi giusti, da tassarsi in linea con quelli conseguiti da tutti gli operatori a qualsiasi settore appartengano, e i sovraprofiti da sottoporre a un trattamento deteriore in quanto eccessivi e immeritati perché "riconducibili a situazioni eccezionali di carattere esogeno che non riflettono il merito o il rischio imprenditoriale, traducendosi in una sorta di *windfall gains*"⁰².

Si tratta di ragionamento particolarmente discutibile per tutta una serie di ragioni che qui di seguito si espongono.

2. In primo luogo va rilevato che il tributo sugli extra profitti, come categoria concettuale, non è (*rectius*, non dovrebbe essere) autonomo rispetto all'imposta sul reddito, quand'anche giuridicamente lo si configuri come tale: anch'esso, infatti, colpisce il "possesso del reddito" e, quindi, si somma, data l'identità del presupposto inteso in senso sostanziale, all'IRES⁰³.

Tuttavia, ciò accade solo per chi svolga attività di impresa in un settore che ha sovraperformato così

01 In precedenza, sono stati introdotti nell'ordinamento: i) l'addizionale dell'8,5 per cento di cui all'art. 2, co. 2, del d.l. 30 novembre 2013, n. 133, prevista per gli enti creditizi e finanziari, Banca d'Italia e gli enti assicurativi per il solo anno 2013 (è importante ricordare, ma sul punto si ritornerà nel testo, che la Corte costituzionale, nella sentenza n. 288 del 2019 ha ritenuto che la ricordata addizionale non potrebbe considerarsi un tributo sugli extra profitti); ii) l'addizionale del 5,5 per cento di cui all'art. 81, co. 16-18, del d.l. 25 giugno 2008, n. 212 per gli operatori del settore dell'energia (la c.d. Robin Hood tax), ritenuta illegittima dalla Corte con la celeberrima sentenza n. 10 del 2015; iii) il contributo straordinario sui produttori e rivenditori di energia di cui all'art. 37 del d.l. 21 marzo 2022, n. 21; iv) il contributo di solidarietà temporaneo nel settore energetico (art. 1, co. 115 e s., l. 29 dicembre 2022, n. 197).

02 Così D. STEVANATO, *Extraprofiti: una tassa ingiusta, inutile e dannosa*, in IBL Focus, 21 marzo 2022.

03 La Robin Hood tax è stata qualificata a più riprese dalla Corte costituzionale nella sentenza n. 10 del 2015 come "maggiorazione della aliquota IRES".

tanto da entrare nel mirino del governo normalizzatore⁰⁴. Il profilo di criticità sta quindi nella discriminazione qualitativa dei redditi conseguiti da una certa categoria di soggetti, esito questo, va rilevato, che non è stato ritenuto di per sé illegittimo dalla Corte costituzionale, la quale ha affermato, nella sentenza n. 10 del 2015, che: i) "non ogni modulazione del sistema impositivo per settori produttivi costituisce violazione del principio di capacità contributiva e del principio di eguaglianza"; ii) "tuttavia, ogni diversificazione del regime tributario, per aree economiche o per tipologia di contribuenti, deve essere supportata da adeguate giustificazioni, in assenza delle quali la differenziazione degenera in arbitraria discriminazione"; iii) compito del Giudice delle leggi è quello di verificare se "le distinzioni operate dal legislatore tributario, anche per settori economici, non siano irragionevoli, arbitrarie o ingiustificate" (sentenza n. 201 del 2014): cosicché in questo ambito il giudizio di legittimità costituzionale deve vertere "sull'uso ragionevole, o meno, che il legislatore stesso abbia fatto dei suoi poteri discrezionali in materia tributaria, al fine di verificare la coerenza interna della struttura dell'imposta con il suo presupposto economico, come pure la non arbitrarietà dell'entità dell'imposizione (sentenza n. 111 del 1997; *ex plurimis*, sentenze n. 116 del 2013 e n. 223 del 2012)".

In definitiva, lo scopo di tassare i sovraprofiti delle imprese appartenenti a un settore a fronte di un anomalo andamento positivo generato da cause esogene è, secondo la Corte, lecito e la discriminazione qualitativa dei redditi che ne deriva non è di per sé illegittima⁰⁵. Occorre tuttavia verificare se il sacrificio del principio di eguaglianza e di capacità contributiva risponda ai canoni della ragionevolezza, che è da ritenersi sussistente se il legittimo obiettivo che il legislatore si è posto risulti coerente

⁰⁴ Ed infatti, ma lo si vedrà successivamente nel testo, ogniqualvolta il tributo sugli extra profitti cerca basi imponibili diverse, come è avvenuto per il contributo straordinario per il 2021 e per l'imposta qui oggetto di commento, l'inquadramento concettuale si fa più complicato (anche perché l'extra profitto è un extra reddito e non qualcosa di diverso) così come la valutazione di ragionevolezza, quella cioè in merito alla coerenza tra obiettivo perseguito (tassazione dei guadagni eccessivi) e struttura del prelievo (vd., in ogni caso, *infra*, nel testo).

⁰⁵ Questa conclusione non è messa in crisi dalle osservazioni di G. FRANSONI, *Tassazione degli extra profitti e Costituzione*, Il Sole 24 Ore, 5 settembre 2023, secondo cui le imposte sugli eccessivi guadagni sarebbero censurabili dal punto di vista del principio di capacità contributiva perché sovvertirebbero la direzione del flusso progettuale dell'imposta, che dovrebbe sempre partire dalla individuazione e disciplina del presupposto, vero e proprio *prius* concettuale, e non anche dalla preventiva individuazione dei soggetti passivi; è quest'ultimo invece l'unico elemento strutturale del tributo che viene disciplinato, non anche il fatto generatore dell'obbligazione, che resterebbe pertanto nell'indeterminatezza, visto che "la base imponibile ... non esprime nulla più che una misura dell'incremento della redditività rispetto al periodo di imposta precedente", risultando quindi concettualmente "aspecifica" perché può "riguardare qualsiasi impresa". Ed invero, se si considera, al di là delle forme che di volta in volta assume, l'imposta sui guadagni eccessivi per quel che nella sostanza dovrebbe essere, ossia un tributo che colpisce, al pari dell'IRES, il "possesso del reddito", non si potrà che giungere alla conclusione che il presupposto è tutt'altro che indeterminato.

rispetto alla struttura del prelievo utilizzato per conseguirlo⁰⁶.

Esiste, peraltro, anche un precedente specifico per le banche, quello dell'addizionale dell'8,5 per cento prevista per il 2013 dall'art. 2, co. 2, del d.l. 30 novembre 2013, n. 133, in riferimento alla quale la Corte ha ritenuto che "non appare in sé censurabile [...] che il legislatore abbia assunto come presupposto dell'imposizione l'appartenenza dei soggetti passivi della nuova imposta al mercato finanziario (cui questi sono evidentemente riconducibili), ravvisandovi uno specifico indice di capacità contributiva", in ragione dei "connotati di tipo oligopolistico, con la conseguenza che le imprese in esso operanti dispongono di un significativo potere di mercato, derivante anche da un certo grado (variabile in relazione ai servizi e ai settori) di anelasticità della domanda" (C. Cost. n. 288 del 2019). Si potrebbe quindi ritenere che, se le caratteristiche del settore, descritto peraltro in modo più che opinabile dai giudici costituzionali⁰⁷, hanno già indotto la Corte a ritenere legittima un'imposta straordinaria sugli enti creditizi e finanziari, non vi sarebbe bisogno di altro, non interferendo in alcun modo con la conclusione raggiunta il fatto che la Consulta non abbia ritenuto di ricondurre il tributo alle *excess profit taxes*. Detto in altri termini, se le banche possono essere tassate in misura maggiore in ragione del comparto cui appartengono, tanto più dovrebbe considerarsi legittimo l'aggravio impositivo (sempre che le caratteristiche di comparto non si siano modificate) in una situazione in cui hanno straordinariamente guadagnato: diventerebbe quindi, se valesse il presupposto di partenza, inutile ogni verifica di coerenza tra lo scopo e lo strumento utilizzato. Perderebbe di importanza in questa prospettiva anche il fatto che il decreto legge istitutivo, lo ha segnalato la Banca centrale europea, non sia stato accompagnato "da alcuna relazione illustrativa che ne spieghi la *ratio*"⁰⁸.

3. Il secondo aspetto problematico attiene all'inevitabile retroattività dei tributi sugli extraprofiti, i

⁰⁶ Si tratta di griglie concettuali talmente sfuggenti ed eteree da conferire un immenso potere alla Consulta, la quale può riuscire, sol che lo voglia, a giustificare in forza del criterio della ragionevolezza (quasi) tutto quel che voglia giustificare.

⁰⁷ Ha rilevato l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) nell'audizione del 12 settembre 2023 avanti le Commissioni VIII (Ambiente, Transizione ecologica, Energia, Lavori pubblici, Comunicazione, Innovazione tecnologica) e IX (Industria, Commercio, Turismo, Agricoltura e Produzione agroalimentare) del Senato della Repubblica che la situazione di monopolio o oligopolio "è assente nelle banche, in forte concorrenza nell'intera area dell'euro. La concorrenza è ampliata per effetto dell'ingresso di competitori (anche fintech o big tech) non regolati come le banche che offrono prodotti e servizi bancari".

⁰⁸ Banca Centrale Europea, *Parere del 12 settembre 2023 relativo all'imposizione di un'imposta straordinaria sugli enti creditizi (CON/2023/26)*, reperibile in rete in EUR-Lex. Nel parere si legge anche che anche nella documentazione tecnica inviata al Senato non è contenuta alcuna spiegazione delle logiche sottese all'introduzione del nuovo tributo.

quali, aggiungendosi all'IRES nella tassazione del reddito in un momento successivo a quello della realizzazione del presupposto, colpiscono fattispecie già, quanto meno in parte, realizzatesi. Così accade anche per l'imposta introdotta in pieno agosto, atteso che essa, istituita per l'anno 2023, è determinata, nel limite dello 0,1 per cento del "totale dell'attivo relativo all'esercizio antecedente a quello in corso al 1° gennaio 2023" (co. 3), "applicando un'aliquota pari al 40 per cento sul maggior valore tra: a) l'ammontare del margine di interesse di cui alla voce 30 del conto economico redatto secondo gli schemi approvati dalla Banca d'Italia relativo all'esercizio antecedente a quello in corso al 1° gennaio 2023 che eccede per almeno il 5 per cento il medesimo margine nell'esercizio antecedente a quello in corso al 1° gennaio 2022; b) l'ammontare del margine di interesse di cui alla voce 30 del predetto conto economico relativo all'esercizio in corso a quello in corso al 1° gennaio 2024 che eccede per almeno il 10 per cento il medesimo margine dell'esercizio antecedente a quello in corso al 1° gennaio 2022" (co. 2). È vero, è una sorta di retroattività impropria, perché l'anno 2023 è ancora in corso, sicché l'incremento del margine non si è ancora compiutamente realizzato alla data di entrata in vigore del decreto; eppure, il problema si pone ugualmente, perché l'art. 3, co. 1, primo periodo, di quella vera e propria *vox clamantis in deserto* che è lo Statuto dei diritti del contribuente, stabilisce, come è noto, che "[...] le disposizioni tributarie non hanno effetto retroattivo". Se poi il prelievo sui guadagni eccessivi si configurasse come una "maggiorazione dell'aliquota dell'IRES" (si pensi alla Robin Hood tax, così qualificata dalla Corte nella citata sentenza n. 10 del 2015), si potrebbe ritenere violato, nella sostanza, anche il secondo periodo del medesimo comma, il quale prevede che "relativamente ai tributi periodici le modifiche introdotte si applicano solo a partire dal periodo di imposta successivo a quello in corso alla data di entrata in vigore delle disposizioni che le prevedono"⁰⁹.

Malgrado ciò, nulle mi sembrano le possibilità di ottenere una sentenza di accoglimento dalla Corte costituzionale che si fondi sulla retroattività del prelievo, ritenendo da sempre la Corte (cfr. sentenza n. 315 del 1994) che la norma impositiva retroattiva sia comunque legittima se, è anche il nostro caso, non risulti spezzato il nesso, per il troppo tempo trascorso, tra capacità contributiva e prelievo fiscale.

⁰⁹ La retroattività dei prelievi straordinari sui guadagni eccessivi è stata peraltro censurata anche dalla Commissione europea, la quale ha raccomandato che le imposte sugli extra profitti per le imprese dell'energia non dovrebbero essere retroattive e dovrebbero "recuperare unicamente una quota degli utili effettivamente realizzati" (Comunicazione "REPoweEU: azione europea comune per un'energia più sicura, più sostenibile e a prezzi più accessibili", 8 marzo 2022). Per il vero, alla raccomandazione non sembra facile dar seguito, atteso che ben difficilmente gli extra profitti possono essere previsti prima che si realizzino, circostanza questa che dovrebbe indurre a prendere atto del fatto che i tributi sui guadagni eccessivi sono ontologicamente retroattivi.

In un contesto ordinamentale in cui hanno diritto di cittadinanza i tributi sugli extra profitti, le imprese sono quindi fatalmente consegnate all'incertezza, potendo sempre verificarsi che si decida di intervenire con un inasprimento del prelievo qualora i risultati economici dell'attività svolta superino determinate soglie di normalità non preventivamente determinate. Né si può sperare nella valorizzazione del principio dell'affidamento nella fissità del presupposto (che, come si è visto, dovrebbe essere sempre lo stesso, il "possesso del reddito") per tutto il periodo di imposta, nella convinzione che non si dovrebbe assistere, questo il senso della norma dello Statuto testé citata, alla sua modifica in dipendenza di eventi che, una volta realizzati, danno origine a una norma impositiva che entra a far parte dell'ordinamento successivamente all'inizio dell'esercizio. Se anche si ritenga, mi sembra impegnativo sostenere il contrario, che la libertà di iniziativa economica tutelata dall'art. 41 Cost. sia veramente tale solo quando si possa contare su una situazione in cui i costi fiscali possano essere previsti senza sorprese e margini d'errore all'inizio del periodo di imposta, resterebbe che l'utilizzo costante dell'etereo principio di ragionevolezza consente al Giudice delle leggi di aggirare il problema facendo perno sulla straordinarietà della situazione (e, quindi, del prelievo) e sulla non meritevolezza dei profitti conseguiti perché non collegati all'abilità degli operatori o al rischio di impresa. In punto di prevedibilità, peraltro, si potrebbe addirittura sostenere, è evidentemente un paradosso, che la reiterazione dell'attacco ai (ritenuti) sovraprofiti dovrebbe indurre gli operatori ad attendersi che per le annualità particolarmente floride possa ordinariamente cadere sugli asseriti extra redditi la mannaia della tassazione aggiuntiva¹⁰.

4. In terzo luogo, è il caso di segnalare che il governo legislatore non solo non ha dato conto delle ragioni per cui sussisterebbero le condizioni di straordinaria necessità e urgenza (vd. *supra*), ma ha anche violato l'art. 4 dello Statuto dei diritti del contribuente, il quale stabilisce che "non si può disporre con decreto legge l'istituzione di nuovi tributi né prevedere l'applicazione di tributi esistenti ad altre categorie di soggetti". Eppure, le norme statutarie costituiscono principi generali dell'ordinamento derogabili solo espressamente e mai da leggi speciali.

¹⁰ Conclusioni queste che non hanno impedito alla Banca Centrale Europea, *Parere del 12 settembre 2023 relativo all'imposizione di un'imposta straordinaria sugli enti creditizi (CON/2023/26)*, cit., di rilevare, giustamente, che "l'introduzione di una imposta retroattiva *ad hoc* aumenta indebitamente l'incertezza sul quadro fiscale, danneggiando la fiducia degli investitori e influenzando potenzialmente anche il costo del finanziamento per le società non finanziarie. Inoltre, la sua natura retroattiva può aumentare la percezione di un quadro fiscale incerto e dar luogo a un ampio contenzioso, creando problemi di incertezza giuridica" (punto 4.4).

Ha stigmatizzato l'introduzione dell'imposta perché "ha prodotto un *vulnus* alla fiducia riposta sul mercato finanziario italiano" anche l'ABI nell'audizione del 12 settembre 2023, cit.

Va anche detto tuttavia che non si può colpevolizzare più di tanto chi ha assunto, nei confronti della disposizione statutaria richiamata, lo stesso atteggiamento di tutti quelli che sono venuti prima, in una situazione in cui la Corte costituzionale, con riferimento alla Robin Hood tax, ha avuto modo di affermare, ribadendo i suoi consolidati e tutt'altro che rigorosi principi (e quindi sdoganando definitivamente il decreto legge come fonte idonea all'introduzione di nuovi tributi), che "il sindacato sulla legittimità dell'adozione, da parte del governo, di un decreto legge, va comunque limitato ai casi di «evidente mancanza» dei presupposti di straordinaria necessità e urgenza richiesti dall'art. 77, secondo comma, Cost. o di «manifesta irragionevolezza o arbitrarietà della relativa valutazione»".

5. Chiarito che è possibile introdurre con decreto legge un tributo retroattivo che colpisca "l'eccezionale redditività dell'attività svolta in un settore che presenta caratteristiche privilegiate in un dato momento congiunturale", non resta che soffermarsi sulle caratteristiche della nuova imposta in modo da verificare se, per utilizzare il linguaggio della Corte nella pluricitata sentenza n. 10 del 2015 (da cui è tratto anche il precedente virgolettato), la sua struttura si raccordi coerentemente con la "ratio giustificatrice" del prelievo. Tutto ciò sempre che si ritenga che a giustificare il prelievo non "bastino", come si è invece discutibilmente sostenuto con riferimento alla ricordata addizionale dell'8,5 per cento per il 2013 (sentenza n. 288 del 2019), le sole caratteristiche del settore bancario (vd. sul punto, *supra*).

In questa prospettiva emergono ulteriori ed evidenti profili di criticità. I principali mi sembrano i seguenti.

Il primo. Si è più volte detto che le *excess profit taxes* colpiscono i sovraredditi ritenuti eccessivi e immeritati, con la conseguenza che i tributi così introdotti finiscono per condividere il presupposto con l'IRES. Nel caso di specie, invece, ma lo stesso è accaduto per il prelievo introdotto nel 2021 sulle

imprese del settore *oil, gas and energy* (art. 37 del d.l. 21 marzo 2022, n. 21)¹¹, la base imponibile coincide, come si è visto, con l'incremento del margine di interesse e, quindi, con una grandezza che è diversa dall'incremento dell'utile-reddito imponibile derivante dall'esercizio dell'intera attività. Sorgono quindi evidenti problemi di equità intrasettoriale, atteso che, in (a me sembra) violazione dell'art. 3 e 53, co. 1, Cost., potrebbero essere costretti a identico esborso soggetti che hanno conseguito utili-redditi imponibili diversi. Detto in altri termini, il prelievo escogitato dal governo non sembra in grado di isolare gli operatori a cui possa effettivamente ascrivere una maggiore capacità contributiva. Né il limite previsto dal comma 3 dell'art. 26 (lo 0,1 per cento del "totale dell'attivo relativo all'esercizio antecedente a quello in corso al 1° gennaio 2023") è in grado di rimediare all'evidenziata disparità di trattamento.

Il secondo. È tutto da discutere, anche a prescindere dal confronto tra i diversi operatori, che la scelta della base imponibile non sia irragionevole e arbitraria. Osserva correttamente la Banca centrale europea che, se è pur vero che "un reddito netto da interessi degli enti creditizi più elevato può inizialmente derivare dall'aumento dei tassi di interesse", è del pari indubitabile che "l'aumento dei tassi di interesse può anche contribuire a un aumento dei costi di finanziamento e ad eventuali perdite sui portafogli dei

¹¹ La base imponibile scelta per il contributo straordinario contro il "caro bollette" (incremento del saldo tra operazioni attive e operazioni passive rilevanti ai fini dell'imposta sul valore aggiunto) ha generato vibrante critiche, incentrate principalmente sul fatto che la base imponibile non è il reddito o l'utile di impresa e nemmeno l'eccedenza del reddito o dell'utile rispetto a quanto conseguito in esercizi precedenti e, quindi, ben difficilmente può considerarsi rappresentativo di un sovrappiù.

Su tale tributo cfr. D. STEVANATO, *Extraprofiti: una tassa ingiusta, inutile e dannosa*, cit.; F.S. MARINI e G. MARINI, *Profili di dubbia costituzionalità del contributo sugli extraprofiti energetici*, in *Il fisco*, 2022, p. 3745; R. IAIA, *Prime riflessioni sistematiche in ordine al contributo straordinario sul c.d. "caro bollette"*, in *Riv. tel. dir. trib.*, 24 giugno 2022; M. EMMA e R. RINALDI, *Il contributo straordinario sugli extraprofiti energetici: lineamenti e problematiche*, in *Il fisco*, 2022, p. 2333 e s.; S. DE MARCO, *Riflessioni in tema di tassazione degli utili extraprofiti delle imprese energetiche*, in *Dir. prat. trib.*, 2022, I, p. 2093 e s.

Va altresì ricordato che la Corte di Giustizia tributaria di I grado di Roma, Sezione 27, ord. 27 giugno 2023, n. 2437, ha rimesso gli atti Corte costituzionale, avendo ritenuto rilevante e non manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale del prelievo per violazione degli artt. 3, 23, 41, 42, 53, 117 della Costituzione e, in via mediata, dell'art. 1 del primo protocollo CEDU.

Sul successivo contributo di solidarietà temporaneo nel settore energetico (art. 1, co. 115 e s., l. 29 dicembre 2022, n. 197) e sui rapporti con il tributo introdotto nel 2021, cfr. R. IAIA, *La disciplina del contributo di solidarietà temporaneo nel settore energetico (art. 1, commi 115 ss., L. n. 197/2022) nella prospettiva sistematica e comparatistica*, in *Riv. tel. dir. trib.*, 13 giugno 2023.

Più in generale, sull'adozione di una *excess profit tax* europea per il settore energetico (reg. n. 2022/1854), vd. G. ALLEVATO, *L'adozione di una excess profit tax europea tra opportunità e criticità*, in *Riv. tel. dir. trib.*, 6 dicembre 2022.

titoli bancari in essere. Inoltre, in una prospettiva di lungo periodo, tassi di interesse più elevati possono incidere negativamente sulla situazione finanziaria dei beneficiari di prestiti, aumentando così il rischio di credito". Di qui la conclusione: "tali effetti non sono presi in considerazione nel concepire l'imposta straordinaria, in quanto quest'ultima è calcolata sul margine di interesse netto e non sugli utili netti"¹², circostanza questa che induce la BCE a sollecitare le istituzioni italiane ad un'"analisi approfondita delle potenziali conseguenze negative per il settore bancario", avendo a riguardo l'impatto dell'improvvida imposta sulla "redditività a lungo termine e sulla base patrimoniale, sull'accesso ai finanziamenti e sulla concessione di nuovi prestiti e sulle condizioni di concorrenza sul mercato e il suo potenziale impatto sulla liquidità". Non servono ulteriori chiose: il test di coerenza tra la struttura del tributo e l'obiettivo che il legislatore si è posto non pare superato perché, se la tassazione degli extra profitti può, nella ricostruzione della Consulta, legittimamente mirare a ripristinare l'equilibrio tra aree del sistema economico diversamente performanti in particolari e straordinari contesti, non si potrà di certo ritenere che il perseguimento di tale obiettivo possa legittimare l'indebolimento strutturale di un settore cruciale come quello bancario.

Il terzo. Manca nella disciplina del nuovo tributo il divieto di rivalsa, sicché esso potrà essere trasferito ai clienti degli istituti di credito. Si verifica quindi una situazione non dissimile a quella già stigmatizzata dalla Corte con riferimento alla Robin Hood tax (sentenza n. 10 del 2015), che pure contemplava il divieto di rivalsa: "un ulteriore profilo di inadeguatezza e irragionevolezza è connesso alla inidoneità della manovra tributaria in giudizio a conseguire le finalità solidaristiche che intende esplicitamente perseguire", dato che "il divieto di traslazione degli oneri sui prezzi al consumo [...] non è in grado di evitare che l'«addizionale» sia scaricata a valle, dall'uno o dall'altro dei contribuenti che compongono la filiera petrolifera, per poi essere, in definitiva, sopportata dai consumatori sotto forma di maggiorazione dei prezzi". Potrebbero essere quindi i correntisti, in un formidabile circolo vizioso, a pagare quel prelievo il cui gettito dovrebbe essere destinato a ridurre la pressione fiscale di famiglie e imprese (art. 26, co. 6, del decreto).

¹² Banca Centrale Europea, *Parere del 12 settembre 2023 relativo all'imposizione di un'imposta straordinaria sugli enti creditizi* (CON/2023/26), cit., punto 4.3. In senso analogo si è espressa anche l'ABI, la quale, nel corso dell'audizione del 12 settembre 2023, cit., ha rilevato che la base imponibile coincide con l'intero margine di interesse come rilevato nella voce 30 del conto economico, "senza verifica concreta sulla sua correlazione con gli asseriti «extra» profitti derivanti dall'«andamento dei tassi di interesse e dal costo del credito»". A fronte delle riscontrate criticità, nella stessa occasione l'ABI ha altresì proposto di "escludere dal computo dell'imposta gli effetti reddituali (margine di interesse) e patrimoniali (attivo su cui calcolare il CAP massimo di imposta) dei titoli sovrani".

Il quarto. L'art. 26, co. 5, del d.l. n. 104 del 2023 stabilisce che *"l'imposta straordinaria non è deducibile ai fini delle imposte sui redditi e dell'imposta regionale sulle attività produttive"*, statuizione questa che impedisce la deduzione di un costo certamente connesso all'attività di impresa, in violazione del principio di inerenza da cui, come insegnato dalla Corte nella sentenza n. 262 del 2020¹³, "il legislatore non può arbitrariamente prescindere". Le deroghe all'art. 99 del t.u.i.r., il quale sancisce la deducibilità di tutti i tributi diversi da quelli sul reddito e da quelli per i quali è prevista la rivalsa, anche facoltativa, possono infatti ritenersi legittime da un punto di vista costituzionale a condizione che non si contravvenga alla "coerenza del disegno impositivo", la quale si fonda, per espressa scelta del medesimo legislatore, sul criterio, per il reddito di impresa, di tassazione al netto¹⁴.

6. Il tributo apparso all'improvviso in un decreto legge di mezza estate desta dubbi, perplessità, finanche sconcerto.

Sarebbe buona cosa, quindi, per la certezza dei rapporti giuridici (e, quindi, anche per l'attrattività del Paese), che si cercasse di porre fine all'utilizzo, sempre più frequente, delle *excess profit taxes*. Se proprio, per la precarietà delle condizioni della finanza pubblica, non si potesse farne a meno, sarebbe quanto meno auspicabile che non si tentasse più di discostarsi dal modello della Robin Hood tax, ovviamente emendato dei profili di irragionevolezza che la Corte costituzionale ha individuato nella sua fondamentale pronuncia del 2015. Occorrerebbe quindi che si configuri l'imposta in linea con gli insegnamenti, peraltro discutibili nell'impostazione di fondo perché fondati sull'evanescente criterio di ragionevolezza declinato come coerenza tra obiettivo e mezzo, della Corte costituzionale: una "maggiorazione dell'aliquota dell'IRES" che deve colpire, straordinariamente e in presenza di grandi e imméritati, nell'accezione dianzi esposta, guadagni, gli incrementi di reddito conseguiti rispetto agli anni "normali", senza possibilità che il peso dell'extra prelievo venga traslato su altri.

Non ci si dovrebbe esimere inoltre da una seria analisi sugli effetti, anche di lungo periodo, del tributo introdotto: la dirigistica attenzione alla consistenza dei guadagni degli operatori di mercato tra normalità, eccesso e meritevolezza non dovrebbe esser tale da dare origine a situazioni che indeboliscono nel lungo periodo il comparto preso di mira, tanto più se quel settore è decisivo per il funzionamento

¹³ Sulla sentenza n. 262 del 2020 sia consentito rinviare ad A. GIOVANARDI, *Ancora sul principio di capacità contributiva come proiezione in ambito tributario del principio di uguaglianza: il caso dell'irragionevole (solo per l'anno 2012) indeducibilità dal reddito di impresa dell'Imu sugli immobili strumentali*, in *Giur. cost.*, 2020, n. 6, p. 3128 e s.

¹⁴ Analoghe le considerazioni dell'ABI nell'audizione del 12 settembre 2023, cit.

dell'intera economia.

I tributi sugli extra profitti dovrebbero quindi configurarsi, per gli inconvenienti e i problemi che essi generano, come *extrema ratio* a cui fare ricorso in casi del tutto eccezionali. Il che si sarebbe forse verificato se la Corte costituzionale non avesse stabilito quel principio (sentenza n. 10 del 2015, ma anche sentenza n. 262 del 2020) per cui un'imposta illegittima per violazione dell'art. 3 Cost. potrebbe non dover essere restituita nel caso in cui il suo rimborso comporti una violazione del medesimo art. 3 Cost.: quest'ultima si connetterebbe infatti alla necessità costituzionale (art. 81 Cost) di garantire l'equilibrio di bilancio con il varo di tributi che, sostituendo l'imposta incostituzionale, potrebbero colpire soggetti meno abbienti rispetto ai ricchi imprenditori che si occupano di energia (o di attività bancaria). È del tutto fuori luogo pensare che la soluzione individuata dalla Corte abbia incentivato (e incentivi in futuro) il governo a considerare queste forme di tassazione come un ordinario strumento di politica economica? Perché, se è possibile o addirittura probabile che il maltolto non debba essere restituito, la politica non dovrebbe far quadrare il sempre più precario bilancio statale con forme di prelievo che, colpendo i cattivi petrolieri e le perfide banche, troveranno favorevole riscontro nella stragrande maggioranza degli elettori?

(⁰¹) 1. Vorrei aprire la discussione con una domanda che rivolgo, prima che ai relatori, a me stesso. Perché ci troviamo, qui, oggi, a parlare di tecnologia e liquidazione coatta amministrativa?

Lo facciamo, evidentemente, perché crediamo che la tecnologia possa rendere più efficienti alcune fasi di questa procedura concorsuale.

Questa prima risposta, nella sua candida semplicità, non soddisfa a pieno. L'auspicio è dunque che la discussione che ho il piacere di moderare offra qualche spunto teorico, ma che anche guardi a soluzioni pragmatiche: in che modo la tecnologia può supportare la liquidazione di una banca?

Non stiamo parlando di una liquidazione qualsiasi, ma della procedura concorsuale dell'impresa bancaria. Una procedura che è speciale perché regolata dal codice dell'insolvenza e dal t.u.b. ma anche – e qui sta la differenza con le altre procedure concorsuali – influenzata dal diritto europeo. Questo è un connotato, spesso negletto, di ulteriore specialità della l.c.a.: anche se si tratti di una procedura tutta nazionale, il suo avvio e il suo sviluppo sono oggi indirettamente condizionati dal diritto europeo che ha introdotto la procedura di risoluzione.

La l.c.a. non è più, infatti, l'unico esito di una crisi bancaria. La banca *failing or likely to fail* può essere risolta, se c'è interesse pubblico. O può essere liquidata, se non c'è interesse pubblico. Ma, e lo abbiamo visto in pratica nel caso delle quattro banche del centro Italia risolte nel 2015, la liquidazione coatta può convivere con la risoluzione. Le quattro banche furono spaccettate in quattro banche-ponte "risolte" e in una banca "cattiva" assoggettata a l.c.a.

A che cosa serve questa digressione? A identificare il mutato contesto in cui la liquidazione coatta delle banche può, oggi, essere avviata. Con il sistema BRRD/SRMR, le banche oggi hanno, necessariamente, piani di risanamento (scritti dalla banca e verificati dal supervisore) e piani di risoluzione (scritti dall'autorità di risoluzione sentito il supervisore).

Prima della crisi in atto, quindi, c'è un importante lavoro di pianificazione della gestione della crisi potenziale – e l'apporto della tecnologia può essere preso in considerazione già da questa fase.

Non è un caso che, quando si tratti di applicazione della tecnologia alla gestione delle crisi bancarie, se

⁰¹Intervento introduttivo al Workshop "Riforme normative e innovazione tecnologica: prospettive per le procedure di liquidazione coatta amministrativa", organizzato dall'Unità di Risoluzione e gestione delle crisi della Banca d'Italia, Roma, Centro Congressi "Carlo Azeglio Ciampi", 9 marzo 2023.

ne parli soprattutto a proposito della procedura di risoluzione bancaria.

Tuttavia molte delle considerazioni svolte in quel contesto, almeno con riguardo agli strumenti tecnologici che possano favorire la tempestiva emersione della crisi, valgono anche con riguardo alla liquidazione coatta⁰².

Il "motore" della discussione tra accademia e autorità di vigilanza è, più in generale, l'utilizzazione della tecnologia a supporto delle attività di vigilanza sulle banche. Potremmo menzionare molte endiadi: tecnologia e regolazione, tecnologia e supervisione, tecnologia e risoluzione oppure i loro equivalenti discutibili neologismi *RegTech*, *SupTech* e *ResTech*. Senza il vezzo di creare nuovi vocaboli, oggi ci dobbiamo concentrare sull'ultimo miglio della crisi: "tecnologia e liquidazione" quindi o, meglio ancora, "tecnologia per la liquidazione", che si spera possa essere sempre più ordinata e spedita.

2. Ci si può a questo punto domandare in che modo la tecnologia possa supportare la l.c.a. e, se del caso, a vantaggio di chi.

Nella l.c.a., il ricorso a *strumenti di analisi dei dati* e di *intelligenza artificiale* può rendere il procedimento amministrativo più efficiente. Non penso a una efficienza solo quantificabile in termini di tempo (far sì che il procedimento duri *meno*), ma a fare in modo che la maggiore efficienza del procedimento *sblocchi* valore in modo più efficiente nell'interesse dei creditori, in particolare dei depositanti (e dei sistemi di garanzia dei depositanti).

Faccio tre esempi di come l'utilizzazione delle tecnologie menzionate possa supportare il supervisore e l'autorità di risoluzione nel prendere decisioni tempestive al momento della emersione di una crisi:

i. automazione delle attività di *reporting* e prima analisi automatizzata (senza intervento umano) delle informazioni che la banca periodicamente invia al supervisore e all'autorità di risoluzione;

ii. automazione dell'aggiornamento dei piani di risanamento e dei piani di risoluzione, anche grazie al *reporting* automatizzato di cui ho appena detto. Qui si potrebbe immaginare che alcune sezioni dei pia-

⁰² E, infatti, vedi sul punto, sostengono che la tecnologia applicata alla risoluzione può creare efficienze per l'ipotesi in cui la banca non sia risolta, ma liquidata. G. LOIACONO, E. RULLI, *ResTech: innovative technologies for crisis resolution*. In *J Bank Regul* 23, 227-243 (2022), i quali sostengono che l'applicazione di tecnologie per rendere più efficiente e veloce la risoluzione può giocare alle autorità e alle banche vigilate anche nel caso in cui queste ultime siano liquidate con una procedura ordinaria di insolvenza, che, nel caso italiano, è ovviamente la liquidazione coatta.

ni siano programmate per aggiornarsi automaticamente, ad esempio per tenere conto del deterioramento della posizione di capitale o di liquidità della banca;

iii. analisi delle tendenze (*trend*) che possono condurre all'insolvenza, così da consentire a supervisore e autorità di risoluzione la possibilità di assumere determinazioni (meglio informate) circa il *failing or likely to fail* in un momento che anticipi al massimo l'avvio della procedura. Questo, fuori dai casi di risoluzione, dovrebbe avvenire non già o non solo nell'interesse pubblico, ma anche per evitare di peggiorare le possibilità di recupero dei creditori. Simmetricamente, in questa area la tecnologia potrebbe anche aiutare l'uomo a evitare che la decisione di avviare la procedura sia presa troppo presto (con il rischio di azioni risarcitorie da parte di azionisti e altri investitori, come gli obbligazionisti, della banca).

3. La tecnologia può essere forse ancora più decisiva nel corso del procedimento. Ho trovato poco fa, per caso, un documento della Commissione statunitense per il diritto fallimentare che, nel 1973, suggeriva a Tribunali e curatori di automatizzare alcuni processi interni, verrebbe da dire di *back-office*, della procedura di insolvenza⁰³. Tra i vantaggi identificati in quello studio, sono elencate la possibilità di gestire le informazioni in modo centralizzato, il ricorso a modelli statistici per facilitare il riparto, nonché l'automazione di alcune comunicazioni da parte del curatore ai creditori e alle altre parti interessate nel procedimento.

Si tratta di cose che oggi sembrano normali – qualsiasi software di gestione professionale mette a disposizione tecnologie che nel 1973 sembravano avveniristiche anche oltreoceano.

Possiamo oggi accelerare decisamente. Questo mi sembra l'auspicio di un relativamente recente *paper* del Fondo Monetario che invita ad utilizzare i dati nella gestione delle procedure in insolvenza⁰⁴. Vi si cita come esempio di analisi virtuosa quella condotta dalla Banca d'Italia nella ricerca sulla gestione dei dati relativi alla gestione degli NPL da parte delle banche italiane⁰⁵, lasciando intendere che le imprese, in particolare quelle bancarie, potrebbero sviluppare soluzioni congiunte per migliorare l'analisi delle

⁰³ M.R. Fiorello, A.B. Mac Innes, *An application of automation to bankruptcy administration and process*, Santa Monica, 1973, disponibile qui: <https://www.rand.org/pubs/reports/R1316.html>

⁰⁴ IMF Working Paper, *The Use of Data in Assessing and Designing Insolvency Systems*, Prepared by José Garrido (dir.), Wolfgang Bergthaler, Chanda DeLong, Juliet, Johnson, Amira Rasekh, Anjum Rosha, and Natalia Stetsenko, febbraio 2019

⁰⁵ Accornero, M., P. Alessandri, L. Carpinelli and A. M. Sorrentino, "Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy," *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* 374, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area, March 2017.

proprie esposizioni, il loro potenziale deterioramento e, per quanto riguarda la fase della l.c.a. il loro potenziale recupero (cioè anticipare l'analisi della percentuale di recupero di un credito in insolvenza, che potrebbe consentire al liquidatore di vendere portafogli di crediti deteriorati o meno a imprese specializzate per velocizzare la chiusura della procedura di l.c.a. in tempi più brevi).

Chissà che l'industria bancaria non possa qui trarre ispirazione per sviluppare soluzioni che consentano di facilitare la liquidazione ordinata. L'incentivo economico che una banca ha a studiare come sarebbe la propria liquidazione e come potrebbe essere resa più efficiente è piccolo se non inesistente, me ne rendo conto. Ma a livello di sistema bancario potrebbe esserci un interesse a studiare soluzioni tecnologiche che siano d'aiuto all'intero settore. Si tratta di studiare per ottenere economie di scala che portino benefici a tutti, in un prossimo futuro (facciamo un esempio concreto: più una crisi bancaria mediante l.c.a. è ordinata, meno si spreca, meglio vengono usati i sistemi di garanzia dei depositi, minore è il costo dei contributi a tali sistemi da parte delle banche).

4. La tecnologia però porta con sé nuove questioni problematiche. Un aspetto che, devo dire, mi preoccupa è quello dell'impatto dell'automazione e dell'intelligenza artificiale sulla discrezionalità di vigilanza.

Un eccesso di automazione può aumentare il rischio che la discrezionalità di vigilanza sia via via ridotta, senza che ce ne accorgiamo, a causa della proliferazione di dati, software e applicazioni che dicono agli esseri umani cosa fare.

Ancora più difficile diventerebbe prendere decisioni che non si uniformano alla strada suggerita dalla tecnologia. Ciò richiederebbe un inusitato sforzo motivazionale: il decisore umano che volesse prendere una decisione che non collima con la decisione suggerita dall'intelligenza artificiale in base a una enorme mole di dati si troverebbe in una posizione estremamente difficile.

Insomma, dobbiamo riflettere in modo approfondito, dando spazio anche a considerazioni di tipo antropologico e, se si vuole, politico a fianco della entusiastica adesione all'idea di un futuro tutto tecnologico.

Un approccio tutto orientato da considerazioni *SupTech* aumenterà di certo l'obiettività delle decisioni di vigilanza, potrà forse garantire una piena parità di condizioni, con un prezzo da pagare: ridurre il margine di manovra dei supervisori. È la fine dell'umano (ma spesso provvidenziale) "aspetta e vedi" prima di prendere una decisione di vigilanza? Speriamo di no perché la vigilanza, sino alla fase di liquidazione, ha e avrà sempre bisogno delle intelligenze umane, supportate ma non sostituite da quelle artificiali.

Nel settembre del 2023, la Commissione società del Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie è tornata ad affrontare il tema dell'*environmental, social, and governance* (riassunto nell'acronimo ESG), cercando di conciliare lo scopo lucrativo delle società con il perseguimento di finalità di utilità sociale.

Nel 1970 Friedman pubblicava un celebre articolo sul *New York Times Magazine*, con cui riproponeva alcune tesi già sostenute otto anni prima in *Capitalism and Freedom*, affermando che l'unica responsabilità sociale delle imprese fosse quella di massimizzare i profitti. Oggetto della critica di Friedman era in particolare la scelta del *management* di General Motors di istituire un nuovo *public-policy committee*, che avrebbe dovuto occuparsi di temi di utilità sociale. A sua volta, General Motors aveva preso questa decisione perché alcuni attivisti avevano chiesto in assemblea – senza successo – l'istituzione di un comitato per studiare la *performance* della società su temi quali la sicurezza dei prodotti e l'inquinamento, proponendo di nominare tre amministratori che rappresentassero interessi di utilità sociale. Nonostante questa chiara presa di posizione, Friedman riteneva però anche che l'attività d'impresa avrebbe dovuto comunque rispettare le c.d. «rules of the game» imposte dall'ordinamento: nella sua prospettiva, quindi, gli *stakeholder* e la società in generale sarebbero stati tutelati in modo più efficace con la previsione di vincoli esterni all'attività imprenditoriale piuttosto che con regole di *governance*.

Circa vent'anni dopo questo articolo, Easterbrook e Fischel pubblicavano *The Economic Structure of Corporate Law*, in cui sostenevano che, in ultima istanza, la scelta di dare prevalenza agli interessi dei soci o degli *stakeholder* dovesse essere libera. Ciononostante, almeno come regola suppletiva, la massimizzazione degli utili nel lungo periodo appariva preferibile, perché una scelta diversa si sarebbe scontrata con le leggi del mercato. Questa impostazione rievocava anche le considerazioni di Posner, che, in *Economic Analysis of Law*, segnalava che la massimizzazione degli utili, più che un dovere, fosse in realtà la logica conseguenza delle pressioni concorrenziali imposte al *management* dal mercato del prodotto, da quello del controllo societario e dalle regole di *governance*.

Calate nel nostro ordinamento, queste considerazioni evocano il delicato dibattito sull'interesse sociale e la classica contrapposizione tra istituzionalismo e contrattualismo: mentre per i fautori di quest'ultima impostazione l'interesse sociale, in definitiva, sarebbe quello dei soci, le tesi istituzionaliste ritengono che occorra andare oltre gli interessi di questi soggetti. Tuttavia, anche all'interno di questi due approcci contrapposti, vi sono posizioni variegata, e così, senza pretesa di completezza, i sostenitori del contrattualismo ritengono che l'interesse sociale possa essere, rispettivamente, un interesse agli utili dell'attività sociale, al valore globale delle partecipazioni, o alla distribuzione degli utili. Chi aderì-

sce a impostazioni istituzionaliste, d'altra parte, afferma che, alternativamente, si debbano prendere in considerazione anche, gli interessi dei dipendenti, dei risparmiatori, dei creditori o dell'economia nazionale. Se si idealizzano gli interessi dei soci, questi due diversi approcci sembrano poi quasi toccarsi. Ciò accade se si sostiene che i soci abbiano interessi omogenei, assimilando, ad esempio, gli interessi della maggioranza e della minoranza, quelli dei soci presenti e futuri, o, ancora, qualora si affermi che i soci perseguano necessariamente obiettivi di carattere economico.

Proprio in questa direzione era orientato il primo codice di autodisciplina delle società quotate del 1999, in cui si affermava che lo scopo principale di una buona *Corporate Governance* fosse quello della «massimizzazione del valore per gli azionisti, ritenendo che il perseguimento di tale obiettivo, in un orizzonte temporale non breve, possa innescare un circolo virtuoso, in termini di efficienza e di integrità aziendale, tale da ripercuotersi positivamente anche sugli altri *stakeholder* – quali i clienti, creditori, consumatori, fornitori, dipendenti, le comunità e l'ambiente – i cui interessi sono già tutelati nel nostro ordinamento». Successivamente, nel 2003, anche la riforma del diritto societario aderiva in parte a questa impostazione, prevedendo all'art. 2497 c.c. che le «società o gli enti che, esercitando attività di direzione e coordinamento di società, agiscono nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società medesime, sono direttamente responsabili nei confronti dei soci di queste per il pregiudizio arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale».

Questi temi sono tornati di grande attualità sulla spinta del dibattito sull'*environmental, social, and governance*. Così, sullo sfondo delle classiche discussioni sul tramonto dello scopo lucrativo, dell'introduzione delle *società benefit* e della riforma dell'impresa sociale, il nuovo Codice di Corporate Governance, nel 2020, dopo aver abbandonato da tempo il paradigma dello *shareholder value* afferma che l'organo amministrativo «guida la società perseguendone il successo sostenibile», da intendersi come l'«obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società». Il Codice di Corporate Governance, quindi, oggi adotta il paradigma del c.d. *enlightened shareholder value*, seguendo le orme del Companies Act inglese del 2006.

In questo contesto in rapida evoluzione anche gli statuti sociali diventano quindi un banco di prova per verificare l'adesione delle società alle politiche di *environmental, social, and corporate governance*. Di conseguenza, anche il notariato deve confrontarsi con la legittimità di previsioni statutarie orientate al perseguimento di questi nuovi obiettivi.

Per venire incontro a queste esigenze, nel settembre del 2022, la Commissione società del Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie ha presentato l'orientamento A.A.15, ora abrogato, relativo all'ammissibilità di clausole statutarie che prevedono lo svolgimento di attività economiche con criteri diversi da quello del massimo profitto, stabilendo, in particolare, che è possibile dettare regole etiche o di sostenibilità nella gestione della società, «anche a scapito della massimizzazione dei profitti e della efficienza produttiva». Tuttavia dette clausole dovrebbero integrare «esclusivamente una modalità di perseguimento del fine di lucro senza aggiungere ad esso un ulteriore fine di utilità sociale, fine quest'ultimo di per sé estraneo al contratto di società», mentre il perseguimento, al contempo, di uno scopo di lucro e di obiettivi di utilità sociale sarebbe possibile nelle *società benefit*.

Da ultimo, nel settembre del 2023, la Commissione società del Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie è tornata nuovamente ad esprimersi su questi temi, adottando sei orientamenti in materia di ESG e sostenibilità. Il primo di questi orientamenti (A.B.1) ripropone quasi integralmente il testo dell'orientamento A.A.15, togliendo, tra l'altro, il riferimento finale alle *società benefit*. Gli altri, invece, riguardano la destinazione di utili a finalità di sostenibilità (A.B.2), l'integrazione degli interessi degli *stakeholder* nelle decisioni dell'organo amministrativo (A.B.3), l'imposizione di obblighi di consultazione con gli *stakeholder* (A.B.4), la valutazione della *performance* degli amministratori (A.B.5) e, infine, la previsione di determinati requisiti di carattere etico per l'assunzione di partecipazioni sociali (A.B.6).

Questi nuovi orientamenti offrono diversi spunti di riflessione. L'orientamento A.B.1, ad esempio, pur continuando a muoversi nella prospettiva dell'art. 2247 c.c., che richiede l'esercizio di un'attività economica allo scopo di dividere gli utili, riconosce l'ammissibilità di clausole statutarie che dettano specifiche regole etiche o di sostenibilità. Resta sullo sfondo, invece, la questione della possibilità di prevedere vere e proprie clausole relative alla *raison d'être* o al *purpose*, da intendersi, per usare la terminologia del *code de commerce* francese, come quelle clausole relative ai principi che le società hanno adottato e per i quali intendono destinare le risorse nello svolgimento delle proprie attività. Per essere più chiari, non sempre lo scopo di lucro e il perseguimento di altri interessi si trovano in diretta contrapposizione tra loro, ma spesso possono coincidere. In questa prospettiva la *raison d'être* non è una semplice modalità di conseguimento dell'utile, ma, al contrario, gli utili sono una conseguenza della realizzazione della *raison d'être* (traducendo le parole di Colin Mayer, il *purpose* della società è fare cose che affrontino i problemi che ci toccano come clienti e comunità, fornitori e azionisti, dipendenti e pensionati; in questo processo il *purpose* produce profitti, ma i profitti non sono il *purpose* delle società in sé. Sono il

prodotto del loro *purpose*).

Ugualmente degno di nota è poi l'orientamento A.B.2 sulla destinazione degli utili per finalità di sostenibilità. In particolare, è lecito interrogarsi se questa destinazione possa essere configurata, sia come una spesa a carico della società, sia come un vero e proprio impiego di utili. In questa stessa prospettiva, l'orientamento, nello stabilire che, nei limiti fissati dallo statuto, «l'effettiva destinazione e l'importo da destinare saranno determinati dall'organo amministrativo», se del caso previa autorizzazione assembleare ai sensi dell'art. 2364, comma 1, n. 5, c.c., non affronta il tema se si possano prevedere anche soluzioni di altro tipo, che prescindano dall'intervento dell'organo amministrativo, né fornisce indicazioni sulla possibile esistenza di limiti alla destinazione degli utili per finalità di sostenibilità, oltre a quelli imposti dal divieto di patto leonino.

Nell'orientamento A.B.3, relativo alle clausole che impongono agli amministratori di tener conto degli interessi degli *stakeholder*, la Commissione società del Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie richiede poi che siano soddisfatti requisiti di analiticità e specificità. Ciononostante, è bene ricordare che, in particolare negli statuti delle società quotate, non mancano riferimenti – spesso piuttosto vaghi – al “successo sostenibile”, sulla falsariga di quanto previsto dal Codice di Corporate Governance. Se queste clausole – forse – mancano di un contenuto puntuale che consenta la realizzazione di obiettivi ESG in modo efficace, non sembra però che, per questa sola ragione, esse debbano essere ritenute irricevibili.

Significativo è poi l'orientamento A.B.4 sulle previsioni statutarie relative al coinvolgimento degli *stakeholder* nella gestione. Al riguardo è lecito interrogarsi sui limiti che possano incontrare le clausole che prevedono obblighi di informazione e di consultazione e se sia possibile – in qualche modo – immaginare soluzioni tecniche per consentire la partecipazione di rappresentanti degli *stakeholder* negli organi sociali.

Certamente condivisibili, infine, sono gli orientamenti sulla valutazione della *performance* degli amministratori (A.B.5) e sulle clausole di gradimento relative ai requisiti etici dei soci (A.B.6).

In conclusione, gli orientamenti della Commissione società del Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie in materia di sostenibilità costituiscono un primo importante passo verso il riconoscimento nella prassi statutaria di un dibattito che, ormai da tempo, anima anche il nostro diritto societario. Non dovremo stupirci se, in futuro, gli interventi delle massime notarili su questi temi si faranno più frequenti, consentendo alle società di aderire in modo sempre più convinto ai nuovi para-

digmi promossi dall'*environmental, social, and governance*.

In un articolo pubblicato sulla Rivista di diritto commerciale nel 1908, Pietro Bonfante, affermava che la causa del contratto “costituisce il problema più discusso e più indecifrabile della dottrina moderna del diritto”, evocando l’immagine di un quarto lato del triangolo⁰¹.

A distanza di più di un secolo la causa non ha cessato di essere al centro dell’attenzione della giurisprudenza pratica e teorica. L’ampiezza delle questioni che ruotano attorno alla causa e la vastità del suo orizzonte⁰² ha indotto la letteratura a mettere in luce il rischio che tale nozione ne esca sovraccaricata e, perciò stesso, finisca per confondere e ottenebrare il discorso giuridico⁰³.

Nelle tracce di questa impostazione si è progressivamente avvalorata l’idea che le ricerche condotte in argomento inevitabilmente conducano a un difficile “intrico”⁰⁴ o, addirittura, a insondabili “misteri”⁰⁵, in realtà privi di reale spessore. Insomma, da quest’angolo visuale la causa non sarebbe altro che una “parola enigmatica”⁰⁶, un concetto “vago e misterioso”⁰⁷, la cui anfibia è un dato costante fin dalle sue origini più remote⁰⁸.

Alcuni studiosi hanno così espresso l’auspicio di un ridimensionamento delle dispute teoriche circa la nozione di causa ed una maggiore tensione verso gli aspetti concreti⁰⁹; altri hanno proposto l’oblitera-

01 P. BONFANTE, *Il contratto e la causa del contratto*, in *Riv. Dir. Comm.*, 6, 1908, I, p. 115.

02 A. DI MAJO, *Causa del negozio giuridico*, in *Enciclopedia giuridica Treccani* (Roma 1988), p. 2; C. SCOGNAMIGLIO, *Problemi della causa e del tipo*, in *ROPPA, Trattato del contratto*, vol. 2, Regolamento (Milano 2006), p. 88.; T. DELLA MASSARA, *Alle origini della causa del contratto. Elaborazione di un concetto nella giurisprudenza classica*, in *Pubblicazioni della Facoltà di giurisprudenza dell’Università di Padova*, Padova. 2004, pp. 1-41.

03 A. M. GAROFALO, F. P. PATTI, *La causa tra fisiologia e patologia del contratto*, in *Causa Contractus*, a cura di G. ALBERS, F. PAOLO PATTI E DOROTHÉE PERROUIN-VERBE, *Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht*, 137, Tübingen, 2022, p. 456.

04 Così G. B. FERRI, *Ancora in tema di meritevolezza dell’interesse*, in *Riv. dir. comm.*, 77, 1979, I, p. 9, nota 21.

05 L’espressione “misteri della causa” è richiamata da P. G. MONATERI, *L’accordo nudo*, in *Scintillae iuris. Studi in memoria di G. GORLA*, III, Milano, 1994, p. 1976, nota 42 e ripresa da I. BIROCCHI, *Causa e categoria generale del contratto. Un problema dogmatico nella cultura privatistica dell’età moderna*, I, *Il Cinquecento*, Torino, 1997, p. 30.

06 Così è stata definita da R. SACCO, G. DE NOVA, *Il Contratto*, 4 ed., Milano, 2016, p. 781.

07 In questi termini I. BIROCCHI, *Causa e categoria generale del contratto. Un problema dogmatico nella cultura privatistica dell’età moderna*, I, *Il Cinquecento*, Torino, 1997, p. 18, ha parlato di “un concetto vago e misterioso”.

08 T. DALLA MASSARA, *Alle origini della causa del contratto*, cit., p. 378 osserva che dallo studio delle radici antiche della nozione di causa emerge con nitore l’ampia polisemia che da sempre ha connotato la nozione di “causa del contratto”, la quale non può essere imprigionata all’interno di “un’assoluta univocità semantica”.

09 V. ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, nè compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, pp. 957 ss.

zione formale della causa dall'ordinamento positivo o financo la sua eliminazione dal discorso giuridico¹⁰.

Di tale orientamento "anticausalistico" si possono rintracciare numerose testimonianze concrete nel diritto privato europeo: nel 1992 i Paesi Bassi espunsero il concetto di causa dal loro nuovo Codice civile. Nel 1994 i Principi UNIDROIT proclamarono: "Un contratto è concluso, modificato o sciolto con il semplice accordo delle parti, senza bisogno di ulteriori requisiti"¹¹. Conclusione confermata anche dai *Principles of European Contract Law* (PECL) del 1988¹² e dal *Draft Common Frame of Reference* (DCFR)¹³, come pure dal gruppo di lavoro guidato da Giuseppe Gandolfi, che nel 2001 pubblicò la prima parte del suo *Avant-projet*¹⁴ di un Codice Europeo dei contratti¹⁵. Da ultimo, in Francia, la riforma del diritto delle obbligazioni entrata in vigore il primo ottobre 2016 ha eliminato la causa dall'elenco dei requisiti essenziali del contratto di cui all'art. 1128 del *Code Civil*.

Tuttavia, il rifiuto del concetto di causa non è universale. Al contrario, tale nozione è ancora presente nel diritto positivo di molti sistemi giuridici. Gli ordinamenti che hanno recepito il codice napoleonico non sembrano inclini a seguire nuovamente l'esempio francese di abolizione formale della causa. Nel 2017, i Principi del diritto contrattuale dell'America Latina affermavano esplicitamente che il consenso, l'oggetto, la causa e, in alcuni casi, le formalità, sono gli elementi necessari per la formazione di un contratto¹⁶. Peraltro, anche in quei sistemi ove la causa non rientra più espressamente tra gli elementi

10 G. BROGGINI, *Causa e contratto*, in LETIZIA VACCA (A cura di), *Causa e contratto nella prospettiva storico-comparatistica*. Palermo-Trapani, 7-10 giugno 1995, p. 29 ss.; MATILDE GIROLAMI, *L'artificio della causa contractus*, in *I Quaderni della Rivista di Diritto Civile*, Padova, 2012.

11 Art. 3.1.2 UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts (International Institute for the Unification of Private Law, Roma, 1994).

12 Art. 2:101 (1): "A contract is concluded if: (a) the parties intend to be legally bound, and (b) they reach a sufficient agreement without any further requirement".

13 Art. II-4:101: "A contract is concluded, without any further requirement, if the parties: (a) intend to enter into a binding legal relationship or bring about some other legal effect; and (b) reach a sufficient agreement".

14 Art. 5.3: "Les éléments essentiels du contrat sont: a) l'accord des parties; b) le contenu".

15 Al riguardo, come puntualmente rileva E. BARGELLI, *Causa contractus*, cit., p. 738, il mancato riferimento della nozione di causa nei progetti europei di riforma del diritto contrattuale è indice rivelatore non già di un'impostazione anticausalistica, quanto piuttosto dell'esigenza di "evitare concetti controversi o divisivi nella cerchia dei sistemi giuridici europei, di attenuare il dogmatismo e di ridurre la complessità delle categorie tradizionali".

16 Testualmente, l'articolo 9 recita: "Son elementos para la formación del contrato, el consentimiento, el objeto, la causa y en ciertos casos, la solemnidad".

essenziali del contratto, essa continua ad essere presente nella concretezza del terreno applicativo¹⁷.

In uno scenario così complesso, caratterizzato da un ampio ventaglio di tesi piuttosto articolate, si inserisce il volume *Causa contractus*, che mira a studiare il fenomeno della causa nel diritto privato europeo combinando l'approccio storico a quello comparatistico¹⁸.

La prospettiva storico-comparatistica si riflette nell'impostazione del volume che è strutturato in tre parti.

La prima parte, intitolata *"History of a Notion"*, ripercorre lo sviluppo della nozione di causa all'interno della tradizione giuridica occidentale. In particolare, dopo la ricerca delle radici romanistiche del concetto di causa lucidamente condotta da Gregor Albers (*"History of a Notion"*) e Tommaso Dalla Massara (*"Die causa des Vertrages im Denken des Aristo: zu den Ursprüngen einer Idee"*), Martin Schermaier ricostruisce l'evoluzione della causa nel medioevo (*"Die Rolle der causa bei der Überwindung des Typenzwangs durch die mittelalterlichen Juristen"*), Klaus Kowalski nella prima età moderna (*"Die causa des Vertrages im Naturrecht der frühen Neuzeit"*), Gregor Albers e Andrea Maria Garofalo nell'età delle codificazioni (*"Die causa vom Code civil zum BGB. Zuwendungen tragen statt Verpflichtungen Begründen"*, nonché *"Itinerari della causa dal Code civil del 1804 al Codice civile del 1942"*) e Francesca Bartolini dall'emanazione del nostro codice sino ai tempi attuali (*"La causa del contratto dal Codice civile del 1942 ai giorni nostri"*).

¹⁷ Ad esempio, con riferimento al sistema francese attuale, la dottrina osserva che l'obliterazione formale della causa non comporta la negazione *tout court* della tutela causale. Sul punto, E. NAVARRETTA, *La causa e la riforma du code civil francese*, in *Persone e mercato*, Vol. 1, p. 34 rileva che, *"coerentemente con un'idea della causa che non è più un vestimentum imposto dall'ordinamento ma diviene uno strumento di tutela dei contraenti, grava sulle parti l'onere di provare la cause de l'engagement, sicché l'atto nudo deve reputarsi valido ed efficace sino a che una delle parti non riesca a dimostrare la rilevanza di una determinata cause de l'engagement invocando la relativa tutela. Se poi la parte non riesce a dimostrare la cause de l'engagement non le resterà che ricorrere all'ingiustificato arricchimento di cui all'art. 1303-1 c.c. Mentre, infatti, per avere la tutela causale in un sistema in cui la causa non è più obbligatoria la rilevanza della causa va provata, per converso proprio la mancata prova della causa dell'attribuzione rende l'arricchimento ingiustificato"*. Non è un caso che nella relazione alla riforma francese la rinuncia alla causa è stata descritta nei termini di *"un abbandono formale della nozione di causa"*.

¹⁸ D'altronde, come osservava G. Gorla, *Diritto comparato e diritto comune europeo*, Milano, 1981, p. 42, *"comparison involves history"*. Nella visione dell'autore, *"la comparazione, quale metodo, non è che storia del diritto"* e, in quanto tale, deve essere finalizzata alla comprensione di come *"il fenomeno giuridico si spieghi, si particolareggi in ciascun ordinamento, nel suo svolgimento storico e nei suoi rapporti con altri"* (p. 44). Applicando tale approccio allo studio del contratto, G. Gorla, *Il contratto*, Milano, 1954, p. VI, rilevava che la metodologia storico-comparatistica *"è un reattivo potente: essa suscita idee e accende luci improvvise. Ad esempio, certi punti scuri della nostra teoria del contratto si illuminano nella comparazione"*.

La seconda parte, che si articola in due sezioni, misura somiglianze e differenze delle soluzioni adottate dai diversi sistemi giuridici secondo il *factual approach*. E ciò in virtù di un'analisi che procede oltre le declamazioni legislative, in una logica ricostruttiva del contenuto delle regole operazionali.

L'accento cade, nella prima sezione, sulle spinose questioni riguardanti la validità originaria del vincolo contrattuale. Da questo angolo visuale, Dorothée Perrouin-Verbe affronta il diverso atteggiarsi dei requisiti di validità di un contratto nell'ambito dei sistemi giuridici tedesco, italiano, francese e inglese ("*Causa and the Requirements of Valid Contracts*"); Samuel Fulli-Lemaire ripercorre le due principali funzioni della causa nel sistema d'oltralpe quale strumento di equilibrio contrattuale e di controllo della liceità del contratto, prima della riforma del 2016 ("*Le rôle passé de la cause au stade de la formation du contrat*"); Andrea Maria Garofalo e Francesco Paolo Patti, infine, conducono una puntuale ricognizione di tutte le aree di operatività della causa nel sistema italiano con particolare attenzione al formante giurisprudenziale alla luce della *summa divisio* tra "causa fisiologica" - propria di ogni contratto e rilevante nell'ambito della qualificazione, dell'interpretazione e della ricostruzione dell'accordo - e "causa patologica" - quale strumento di controllo della validità negoziale ("*La causa tra fisiologie a patologie del contratto*").

Nella seconda sezione, invece, si osserva compiutamente il fenomeno delle sopravvenienze contrattuali a partire dall'analisi delle tecniche di gestione del rapporto tra struttura programmatica della fattispecie e prospettiva dinamica degli effetti. La latitudine delle esperienze considerate è ampia e spazia dal sistema francese, tedesco e italiano a quello inglese. La teoria della causa si infrange con il rilievo che i significativi mutamenti delle circostanze di fatto e di diritto vengono ad assumere nell'arco temporale che intercorre tra la formazione e l'esecuzione del contratto, incidendo sulla stessa programmazione dei paciscenti. Il bilanciamento di interessi dei contraenti - quello cioè di non essere più vincolato da un contratto disfunzionale, da una parte, e quello di conservare la volontà contrattuale originaria, dall'altra - trova proprio nella causa in concreto la chiave di lettura e soluzione del conflitto. Viene quindi evidenziato da Francesco Paolo Patti come nei sistemi in cui il concetto di causa non ha trovato cittadinanza sul piano del diritto positivo vengono in rilievo concetti similari, come il fine ("*purpose*") del contratto ("*Causa and Unexpected Circumstances*"). Francesco Mezzanotte indaga sulla gestione delle sopravvenienze contrattuali nel diritto inglese che non si fonda su puntuali direttive normative, bensì sulla *doctrine of frustration*, che si è venuta a stratificare nel lento ma costante fluire della giurisprudenza delle Corti inglesi e che rivela sorprendenti linee di continuità con la nozione di causa in concreto ("*Lo scopo contrattuale nella doctrine of frustration*"). Puntuale e completa è poi l'analisi di

Francesco Paolo Patti intorno al rilievo pratico che nel formante giurisprudenziale viene ad assumere la nozione di causa in concreto, così come il rapporto tra l'istituto della causa e quello dell'impossibilità sopravvenuta, dell'eccessiva onerosità sopravvenuta e della presupposizione (*"Sopravvenienze e causa concreta nel diritto italiano"*).

L'ultima parte del volume rivolge lo sguardo al futuro della causa, esplorandone le possibili traiettorie evolutive nel diritto contrattuale europeo (GREGOR ALBERS, FRANCESCO PAOLO PATTI, DOROTHÉE PERROUIN-VERBE, *"The Future of Causa"*), nel sistema giuridico francese (THOMAS GENICON, *"L'avenir de la cause en droit français des contrats"*), italiano (ELENA BARGELLI, *"Il futuro della causa nel diritto italiano"*), e tedesco (HORST EHMANN, *"Zu den Arten der Rechtsgründe von Leistungen und Leistungsversprechen. Von der causa-Lehre zur Zwecklehre"*), nonché nell'ordinamento inglese (SIMON WHITTAKER, *"Contractual Purpose in English Contract Law"*). Da questo angolo visuale, gli autori dimostrano che, nonostante le numerose tesi "anticausalistiche", l'istituto della causa nel diritto privato europeo, sia pur con gradazioni ed intensità diverse nei vari sistemi giuridici, gode ancora di una significativa vitalità, in ragione della sua riconosciuta dimensione concreta che ne garantisce l'insopprimibilità.

Nel contesto delineato, *Causa contractus* ci ricorda come la dottrina sia chiamata a monitorare, comprendere e riordinare gli sviluppi della causa nei diversi ordinamenti, tenendo a mente – secondo un saggio insegnamento – che questa nozione non si può perfezionare *"in una definizione o in un elenco contenuto in un solo articolo. Bisogna cercarla. E, se non la troviamo, bisogna costruirla"*¹⁹.

¹⁹ R. SACCO, G. DE NOVA, *Il Contratto*, cit., p. 806.

SOMMARIO⁰¹: 1. L'evoluzione. – 1.1 Dagli statuti comunali del Basso Medioevo al Codice di commercio del 1882. – 1.2. La Legge Fallimentare del 1942. – 1.3. Gli anni '70 ed '80 e l'emersione delle finalità di conservazione dell'organismo produttivo. – 1.4. Gli anni '90. – 1.5. Gli anni 2000: le riforme della Legge Fallimentare. – 1.6. Il fenomeno del sovraindebitamento e la sua disciplina. – 1.7. Il Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza. – 2. Il catalogo degli strumenti. – 2.1. Uno sguardo di sintesi. – 2.2 - Le procedure concorsuali. – 2.3. Le diverse tipologie di procedure concorsuali. – 2.4. Gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza

1. L'evoluzione

1.1. Dagli statuti comunali del Basso Medioevo al Codice di commercio del 1882

L'attuale sistema normativo che disciplina il diritto della crisi e dell'insolvenza costituisce il punto di approdo di un lungo percorso, che affonda le proprie radici – almeno con riguardo alle attività d'impresa – nelle legislazioni statutarie delle città italiane del Basso Medioevo.

L'origine storica della disciplina del diritto della crisi si pone in stretto rapporto con lo sviluppo dei traffici mercantili. Il rinascimento medievale determina il passaggio dall'epoca feudale a quella dei Comuni, caratterizzata dall'abbandono di un'economia fondata sull'autosufficienza e dall'apertura ad un'"economia di mercato" fondata sugli scambi commerciali.

In questo panorama, il mercante assume il ruolo di figura chiave. La classe mercantile, in quanto portatrice di nuova ricchezza, si afferma quale detentrica anche del potere politico assurgendo al ruolo di classe dirigente, capace di condizionare perfino i vari aspetti legislativi della società dell'epoca. Quest'ultima è informata ad una logica prevalentemente corporativa, con la conseguenza che il pregiudizio in cui, per avventura, incorre uno dei membri della categoria si estende fisiologicamente a tutti gli operatori della stessa. Per questo motivo, la società dei mercanti pretende dai propri membri rigore e lealtà negli scambi e l'osservanza di rigide regole interne, proprio al fine di tutelare i traffici commerciali rispetto alle conseguenze negative scaturenti dall'inadempimento delle obbligazioni da parte di

⁰¹ Il presente contributo riproduce i primi due paragrafi del Capitolo I, opera dell'Autore, del Volume M. IRRERA, M. PERRINO, F. PASQUARIELLO, *Lineamenti di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Zanichelli - Bologna, 2023 che qui si pubblica con il consenso dell'Editore.

uno degli appartenenti ad una corporazione, tale da incrinare il regolare ed ordinato svolgimento delle attività della stessa.

Dal suo primo apparire, il diritto fallimentare nasce, quindi, come disciplina applicata quasi esclusivamente ai mercanti (parte consistente degli statuti comunali indica, infatti, il diritto fallimentare come la normativa speciale del ceto mercantile), i quali, in caso di insolvenza, sono assoggettati a regole molto severe.

I precetti in materia sono pochi, non organici e ovviamente ogni Comune ha un proprio sistema normativo; chiaro ne è però il tratto caratterizzante, fortemente punitivo per il debitore, che non ammette giustificazioni di sorta sulle ragioni che hanno causato l'insolvenza e sintetizzabile nel noto aforisma di Baldo degli Ubaldi "*si fallitus, ergo fraudator*".

All'insolvenza seguono, dunque, conseguenze significativamente afflittive: in molti Comuni, ad esempio, al fallito viene comminata una pena cosiddetta "d'infamia" ovvero l'umiliazione e l'esposizione al pubblico ludibrio. Emblematico è il fatto che il termine "bancarotta" deriva dall'uso medievale per i venditori di sfasciare il banco al mercante divenuto insolvente. Significativo, poi, è che il fallito viene denominato semplicemente "*fugitivus*", il fuggitivo.

La legislazione delle città italiane è considerata il fondamento delle normative moderne in materia di fallimento: diffusasi in Europa, con il contributo determinante dei mercanti italiani, confluisce nella *Ordonnance de Commerce* del 1673 promulgata in Francia durante il regno di Re Luigi XIV.

Tale testo costituisce l'antesignano diretto della nostra legislazione e marca il passaggio da una disciplina privatistica dell'insolvenza ad una più spiccatamente pubblicistica, seppur sempre dominata dall'interesse dei creditori. Nei primi nove articoli si trovano sanciti quasi tutti i caratteri del diritto fallimentare moderno: l'esecuzione sulla totalità dei beni del debitore nell'interesse di tutti i creditori; la formazione di un patrimonio separato; la disciplina dell'azione revocatoria; la distinzione fra i creditori privilegiati e ipotecari, da un lato, e i chirografari, dall'altro; l'introduzione di una differenziazione tra fallito, da una parte, e bancarottiere, dall'altra.

La disciplina fallimentare dell'*Ordonnance* confluisce, con revisioni piuttosto modeste, nel *Code Napoleon* del 1807, poi nella legge francese sui fallimenti del 1838, quindi da lì nel Codice albertino del 1842, che rappresenta la prima normativa fallimentare italiana, poi trasfusa nel primo Codice di commercio successivo all'unità d'Italia: quello del 1865.

La disciplina fallimentare nel Codice di commercio postunitario, contenuta nel Libro III, si caratterizza, in ideale continuità con quella dell'*Ordonnance*, per l'ampio potere attribuito all'organo gestore della procedura ovvero i sindaci, nominati dai creditori, e per il correlativo ridotto potere del giudice, al quale spettavano solo funzioni di vigilanza. Viene altresì facilitata, mediante la regola maggioritaria (artt. 618-620), la conclusione di un concordato fra il debitore ormai dichiarato fallito e i creditori; concordato che, se regolarmente adempiuto, consente al fallito di evitare alcune delle conseguenze civili della dichiarazione di fallimento

La predisposizione di un nuovo Codice di commercio inizia sin da subito; già nel 1869 iniziano i lavori che, dopo un progetto preliminare del 1872, portano, dopo un lungo e interessante dibattito parlamentare, al Codice di commercio del 1882. Ad onor del vero, tale codice non apporta grandi innovazioni in materia di fallimento: ai sindaci si sostituisce la figura del curatore, ma molto del sistema previgente resta intatto.

Nonostante l'attività legislativa si avvii verso un'ottica di modernizzazione, è ancora evidente e sentito nel Codice di commercio del 1882 il carattere sanzionatorio-afflittivo del fallimento, tanto che il legislatore non è preoccupato più di tanto di focalizzare l'attenzione sul presupposto oggettivo della procedura. Infatti, l'art. 543, norma capofila del libro III, al primo comma si limita a prevedere che "*il commerciante che cessa di fare i pagamenti, è in istato di fallimento*", individuando nella mera interruzione dei pagamenti (e non nello stato di insolvenza) la ragione per il fallimento.

1.2. La Legge Fallimentare del 1942

Il Codice di commercio del 1882, pur se affiancato da importanti interventi in materia fallimentare, rimane in vigore fino al 1942: all'esito di diversi progetti di riforma rimasti inattuati, nel 1942 viene emanata la nuova legge fallimentare (r.d. 16 marzo 1942, n. 267), che disciplina in maniera organica le procedure concorsuali.

L'impronta data dal legislatore è, ovviamente, quella corrispondente ai principi ed ai criteri economici e giuridici propri di quel periodo storico.

La legge fallimentare trova il proprio *humus* nella logica economica-giuridica dello Stato autoritario ed è fondata su una visione patrimonialistica di *favor creditoris* considerato quale interesse supremo. Da questo presupposto discende la finalità essenzialmente liquidatoria della procedura fallimentare, tendente allo smembramento dell'impresa fallita per garantire la maggior soddisfazione possibile del

ceto creditorio.

Tale impostazione rende necessaria la previsione di un intervento penetrante del Tribunale e del Giudice Delegato in ogni attività procedimentale nell'ambito della procedura fallimentare. La gestione dell'insolvenza è affidata al Giudice Delegato, al quale sono attribuiti una serie di compiti e di poteri, oltre che - ovviamente - giurisdizionali, anche di carattere strettamente gestorio.

Altro aspetto peculiare è la correlazione effettuata sul piano dei principi tra insolvenza e colpevolezza dell'imprenditore. Il fallimento viene concepito come una sanzione nei confronti dell'imprenditore incapace che, in conseguenza dei suoi erronei comportamenti, deve essere spossessato del patrimonio ed assoggettato a restrizioni di tipo personale.

Esemplare della *ratio* punitiva e afflittiva che connota la Legge Fallimentare, nel suo testo originale, è ad esempio l'art. 15, secondo cui il Tribunale ha la facoltà - ma non l'obbligo - di sentire l'imprenditore nell'istruttoria prefallimentare. Nello stesso solco si pone l'originario art. 48 che impone al fallito di consegnare al curatore tutta la corrispondenza, ivi inclusa quella privata, e non solo le lettere ed i telegrammi, o ancora il divieto, sancito dall'art. 49, per il fallito di allontanarsi dalla propria abitazione di residenza senza il permesso del Giudice Delegato; il pensiero corre, da ultimo, alla disciplina del Pubblico Registro dei Falliti che, ai sensi dell'art. 50, comporta l'incapacità per il fallito ad assumere cariche sociali, quali quelle di amministratore, sindaco o revisore.

La legge fallimentare del 1942 disciplina, oltre alla procedura fallimentare (che costituisce il paradigma delle stesse), ulteriori procedure concorsuali, che, insieme al fallimento, costituiscono ed esauriscono la disciplina della crisi di impresa:

- la liquidazione coatta amministrativa, procedura amministrativa di tipo liquidativo strutturalmente affine al fallimento, riservata a particolari categorie di imprese in funzione dell'interesse pubblico ad esso connesso;
- il concordato preventivo, ovvero uno strumento che consente all'imprenditore insolvente, "onesto, ma sfortunato" e dunque meritevole, di evitare il fallimento mediante la soddisfazione in una percentuale, piuttosto elevata, dell'ammontare dei crediti (il 100% dei creditori privilegiati ed il 40% dei chirografari); la finalità è pur sempre la salvaguardia dell'interesse dei creditori al soddisfacimento delle loro pretese, piuttosto che l'esigenza di conservazione e risanamento dell'impresa;

- l'amministrazione controllata, che si sostanzia nella concessione di una dilazione di pagamento per un periodo massimo di due anni a fronte di un invadente controllo gestorio da parte degli organi della procedura sull'intero patrimonio dell'imprenditore; anche in questo caso il concreto risanamento dell'impresa è soltanto un obiettivo riflesso, purché la procedura non contrasti con gli interessi, tutelati in via diretta, dei creditori sociali

L'impianto dell'originaria legge fallimentare rimane sostanzialmente immutato fino al 2005, salvo sporadici interventi ad opera della Corte costituzionale, soprattutto finalizzati a garantire un effettivo rispetto del diritto di difesa del debitore nell'ambito delle procedure ivi disciplinate, tutelato all'art. 24 della Costituzione, nel frattempo intervenuta. Si pensi, ad esempio, al menzionato art. 15 l. fall., secondo cui il Tribunale ha la facoltà – ma non l'obbligo – di sentire l'imprenditore nell'istruttoria prefallimentare; solamente nel 1970, la Corte costituzionale interviene per sancire l'incostituzionalità di tale norma per violazione del diritto di difesa.

A partire dal 2005 inizia, invece, una tumultuosa stagione di modifiche che solo oggi – con l'entrata in vigore del Codice della crisi – sembra trovare compimento e conclusione.

1.3. Gli anni '70 ed '80 e l'emersione delle finalità di conservazione dell'organismo produttivo

L'evoluzione della realtà economico-sociale degli organismi produttivi e la situazione generale dell'economia che si viene a creare negli anni '70 ed '80 del secolo scorso sottopone a significative tensioni i modelli di soluzione della crisi di impresa offerti dalle procedure concorsuali tradizionali.

Esse, come esposto, si caratterizzano per la totale (o quasi) assenza di considerazione della realtà dell'impresa in sé, a scapito dell'esigenza fortemente avvertita di riconoscere un'adeguata tutela del ceto creditorio.

La ragione fondamentale di questo approccio è da individuarsi – come osservato – nella centralità assunta dal paradigma giuridico dell'obbligazione, la cui attuazione si realizza con l'assunzione, ad opera di entrambe le parti, del comportamento corrispondente al contenuto delle rispettive posizioni, quindi l'esercizio del diritto o l'adempimento dell'obbligo. Esercizio del diritto ed adempimento dell'obbligo costituiscono, secondo tale prospettiva, due momenti entrambi indispensabili, con la conseguenza che la mancanza di uno di essi esclude la possibilità di considerare attuato il rapporto obbligatorio. In tale quadro, il fallimento costituisce l'estrema conseguenza dell'inadempimento generalizzato delle obbligazioni assunte dal debitore ed il trattamento riassunto nel termine "fallimento" (oggi si impiegherebbe

la locuzione "diritto dell'insolvenza" o "diritto della crisi di impresa") consiste nell'esecuzione coattiva di una serie di rapporti obbligatori rimasti insoddisfatti, attraverso la vendita forzata del patrimonio del debitore e la distribuzione del ricavato ai creditori.

L'evoluzione della realtà economico-sociale avvenuta negli anni '70-'80 del secolo scorso portano all'emersione ed all'affermazione – al fianco delle finalità tradizionalmente attribuite alle procedure concorsuali – di obiettivi diversi, correlati alla diversa realtà ed al diverso ruolo delle imprese e, fra queste, specificamente quelli della conservazione dell'organismo produttivo, sempre più assurto a valore da tutelare in sé, in considerazione di tutti gli interessi collettivi che sono collegati alla sua esistenza.

Quanto precede si traduce nell'esigenza, sia sul piano normativo, sia su quello fattuale, di privilegiare sempre più nettamente, rispetto alla liquidazione del patrimonio dell'impresa fallita, procedure finalizzate al risanamento dell'impresa, attraverso l'eliminazione dei fattori di crisi, o quantomeno di recupero, previa riorganizzazione, dei complessi produttivi.

In tale contesto, si registra l'avvento di leggi volte a ricercare il "salvataggio" di categorie di imprese o, anche di singole imprese: risale al 1979, ad esempio, il d.l. 30 gennaio 1979, n. 26, convertito nella legge 3 aprile 1979, n. 95, c.d. "Legge Prod" che – a seguito della crisi di importanti gruppi industriali italiani – introduce la procedura dell'amministrazione straordinaria. Tale procedura è volta a consentire alle imprese commerciali di rilevanti dimensioni di mettere in atto attività di prosecuzione, riattivazione o riconversione dirette, da un lato, a favorire la conservazione del patrimonio produttivo e, dall'altro, a causa delle notevoli dimensioni dell'impresa, ad evitare un'espansione sistemica della crisi nel medesimo settore o in altri ad esso collegati. Il connotato saliente è l'affidamento della gestione dell'impresa insolvente ad uno o più commissari straordinari, con la continuazione dell'attività di impresa per un massimo di quattro anni, finalizzata alla riorganizzazione, sulla base di un programma e di un piano di risanamento dei complessi produttivi, in funzione del trasferimento a terzi di tali complessi una volta risanati.

1.4. Gli anni '90

A partire dagli anni '90 del secolo scorso si apre per il sistema giuridico ed economico occidentale (tra cui, quindi, l'Italia) una stagione – alimentata da spinte provenienti dal processo di integrazione europea e, più in generale, dalla internazionalizzazione e dalla globalizzazione dei mercati – che vede una forte affermazione di schemi e valori di tipo liberisti, fondati sui principi del libero mercato e della concorrenza, che segnano un consistente ridimensionamento dell'idea di socialità e funzionalizzazione

dell'impresa e dell'intervento pubblico nell'economia.

Nel quadro generale sopra descritto si inserisce, per quel che qui specificamente interessa, la rivalutazione della funzione tradizionalmente assegnata alle procedure concorsuali, quella cioè di assicurare il più possibile il soddisfacimento paritetico dei creditori e, parallelamente, il ridimensionamento dell'obiettivo del risanamento o del recupero dell'impresa quale finalità da perseguire ad ogni costo.

Espressione di tali spinte è, ad esempio, l'intervento operato con il d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270 (in forza della legge delega 30 luglio 1988, n. 274) noto anche come "*Legge Prodi-bis*", emanata a seguito di due condanne inflitte all'Italia dalla Corte di Giustizia Europea, che aveva qualificato la procedura di amministrazione straordinaria del 1979, come allora disciplinata, nei termini di un aiuto di Stato illegittimo.

La "*Legge Prodi-bis*" abroga la previgente disciplina dell'amministrazione straordinaria, introducendo una procedura integralmente nuova anche nel nome, ovverosia "*l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*".

La nuova procedura, rispetto alla previgente, si caratterizza:

- per l'introduzione di una fase preliminare, successiva alla dichiarazione giudiziale dello stato di insolvenza, deputata all'accertamento dell'effettiva sussistenza di "*concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali*";
- per la chiara demarcazione degli indirizzi o obiettivi della procedura, rappresentati, alternativamente, o dal recupero dei complessi aziendali per la cessione a terzi o dalla ristrutturazione economico-finanziaria dell'impresa in chiave di risanamento, entro limiti temporali ristretti (un anno nel primo caso e due anni nel secondo) e con la previsione della conversione dell'amministrazione straordinaria in fallimento (oggi, liquidazione giudiziale), ove, esauritosi il tempo concesso, non siano stati raggiunti gli obiettivi;
- per il ruolo incisivo e penetrante riconosciuto all'autorità giudiziaria, che ha determinato il residuo in capo all'autorità amministrativa delle sole funzioni amministrativo-gestionali.

1.5. Gli anni 2000: le riforme della Legge Fallimentare

A partire dagli anni 2000, tuttavia, si comincia ad avvertire che la riforma dell'amministrazione straordinaria non esaurisce il bisogno di ammodernamento della normativa in materia di procedure concor-

suali, le quali necessitava di un'ampia riforma in conseguenza del mutamento dei tanti presupposti su cui si fondava la legislazione del 1942, che – lo si ricorda – continua ad essere in vigore nella sua interezza, ad eccezione di limitate modifiche conseguenti a sporadici interventi della Corte Costituzionale.

In quegli anni vengono presentati numerosi progetti di riforma, alcuni dei quali ispirati a principi fortemente innovativi. Mentre a vari livelli si discute di tali progetti, alla fine del 2003 esplose il caso Parmalat. Tale dissesto, di proporzioni gigantesche, che coinvolge centinaia di società in tutto il mondo, migliaia di imprese medio-piccole la cui attività imprenditoriale "gravita" intorno a quelle del gruppo e decine di migliaia di dipendenti (la maggior parte dei quali in Italia), contribuisce a far sì che il problema dell'adeguatezza delle procedure d'insolvenza assuma una rilevanza centrale anche nel dibattito politico.

Con il d.l. 23 dicembre 2003, n. 347 (convertito con l. 18 febbraio 2004, n. 9. d. Legge Marzano) viene introdotta una variante dell'amministrazione straordinaria, alla quale essere ammesse solo imprese di grandissime dimensioni (come, appunto, Parmalat).

Viene, inoltre, avviata, seppure mediante più interventi, la riforma organica della legge fallimentare del 1942. Essa è attuata attraverso:

- il d.l. 14 marzo 2005, n. 35, convertito con la l. 14 maggio 2005, n. 80, che modifica in alcune parti la disciplina della revocatoria fallimentare e quella del concordato preventivo;
- il d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5 – emanato in attuazione della delega contenuta all'art. 1, 5° co. e 6° co. della l. n. 80/2005 e intitolato "riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali" – che innova in molti aspetti la disciplina del fallimento ed abroga l'amministrazione controllata;
- il d.lgs. 12 settembre 2007, n. 16 (c.d. "correttivo"), che integra, con modifiche il decreto del 2006, intervenendo anche sulla disciplina della liquidazione coatta amministrativa.

L'angolo visuale in cui si pone il legislatore è radicalmente diverso rispetto a quello da cui prendeva le mosse la legge fallimentare del 1942. La scelta politica è quella di spostare il baricentro da un assetto costruito a tutela dei creditori verso un sistema di favore per l'impresa, ponendo valide alternative alla procedura fallimentare e tutelando l'attività creditizia bancaria quale primo propulsore dell'attività imprenditoriale, soprattutto rispetto ad un impiego spesso troppo ampio ed indiscriminato dello strumento delle revocatorie fallimentare delle rimesse in conto corrente. In tale prospettiva, il fallimento

non deve essere più considerato una sanzione per l'imprenditore, ma una delle possibili forme in cui si declina il rischio di impresa; una situazione attribuibile non necessariamente a responsabilità individuali del debitore, ma a particolari circostanze congiunturali. Pertanto, la tutela apportata non si concretizza più in un intervento a tutto campo di tipo pubblicistico a difesa del ceto creditorio, bensì in una tendenziale "privatizzazione" del fallimento, lasciando al giudice il ruolo di "arbitro" di una partita giocata direttamente tra debitore e creditori che potranno trovare accordi con un'ampia autonomia di tipo contrattuale. Ancora, non è più possibile non considerare la nuova identità dell'impresa che non può più essere valutata, in ottica liquidatoria, esclusivamente come sommatoria del valore dei singoli beni che la compongono. L'impresa è, ormai, un valore di per sé e diventa obiettivo primo della nuova normativa.

Gli elementi caratterizzanti di questo importante intervento riformatore sono, quindi, individuabili: nella preclusione dell'avvio di procedure fallimentari a fronte di dissesti di modesta entità, in un'ottica deflattiva; nel favorire meccanismi e tecniche di conservazione delle strutture produttive, in base all'idea che la crisi di impresa è un evento patologico, ma non necessariamente distruttivo (un evento, quindi, da gestire in una chiave non punitiva e il più possibile conservativa, in funzione del recupero e del reinserimento nella vita economica delle strutture produttive); nella semplificazione e nella velocizzazione dell'iter delle procedure concorsuali in ogni loro fase; nel riconoscimento di un ruolo più attivo, nella gestione della crisi, al debitore ed ai creditori, muovendo dal presupposto per cui tale gestione è fondamentalmente un fatto privato fra questi soggetti, da lasciare, quindi, in principio, al governo degli stessi, con limitati spazi di intervento per l'autorità giudiziaria.

Il succedersi non certo armonico delle importanti modifiche della legge fallimentare riguarda in maniera rilevante l'istituto del concordato preventivo. Esso è oggetto di interventi legislativi che ne hanno significativamente modificato la disciplina. All'esito di essi risultano non solo completamente rivisti i presupposti (la procedura riguarda non solo più l'impresa insolvente, ma anche quella soltanto in crisi), le condizioni (non è più necessario il soddisfacimento integrale dei creditori privilegiati, né una percentuale minima almeno per i concordati in continuità), le modalità e l'iter procedurale, ma viene riconsiderata anche la stessa natura giuridica del concordato preventivo: da istituto premiale riservato all'imprenditore "onesto, ma sfortunato" diviene, infatti, un vero e proprio accordo transattivo rimesso alla volontà delle parti, con libera scelta delle ipotesi proponibili da parte del debitore ai propri creditori, seppure con il rischio di comportamenti abusivi ad opera del primo.

Gli interventi riformatori sanciscono, inoltre, anche il definitivo venir meno degli aspetti più punitivi previsti nella Legge Fallimentare del 1942: il d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, tra le sue novità, in argomento

annovera la modifica dell'obbligo di consegna della corrispondenza in capo al fallito, limitandola a quella relativa ai rapporti con il fallimento; stabilisce, poi, l'obbligo di mera comunicazione del cambio di residenza da parte del fallito; elimina il Registro dei Falliti; introduce, infine, l'istituto dell'esdebitazione. Nel 2007, il d.lgs. 12 settembre 2007 n. 169 sancisce la cessazione delle incapacità personali del fallito all'atto della chiusura del fallimento e amplia i presupposti soggettivi dell'esdebitazione.

Fra gli elementi di novità si segnala, infine, anche il riconoscimento normativo di strumenti privati di composizione delle crisi, quali gli accordi di ristrutturazione (art. 182-bis l. fall.) e i piani di risanamento (art. 67, 3° co., l. fall.).

Nel 2012, infine, viene attuato un ulteriore intervento urgente, in risposta alla crisi dilagante, con lo scopo di modernizzare la procedura di concordato preventivo e di facilitare ulteriormente gli accordi fra creditori e debitore e il finanziamento delle imprese in crisi (d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito con l. 7 agosto 2012, n. 134); ciò sul presupposto, internazionalmente condiviso, che quando l'impresa in crisi è ancora capace di produrre ricchezza, tali accordi, per quanto onerosi per i creditori, sono nella massima parte dei casi migliori dell'alternativa della liquidazione del patrimonio.

1.6. Il fenomeno del sovraindebitamento e la sua disciplina

Con la l. 27 gennaio 2012, n. 3 e poi con il d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 (convertito, con modificazioni, dalla l. 17 dicembre 2012, n. 21) viene introdotta nel nostro ordinamento una nuova disciplina: la composizione delle crisi da sovraindebitamento. La necessità di regolamentare il fenomeno del sovraindebitamento, che inizia a svilupparsi a partire dagli anni '90 del secolo scorso, si collega con il processo di liberalizzazione del settore creditizio attraverso cui si amplia la gamma degli strumenti di finanziamento a disposizione delle famiglie. Si espande, a macchia d'olio, il credito al consumo. La poderosa spinta ai consumi delle famiglie crea nel corso del tempo situazioni di crescente apprensione sul piano sociale.

Mentre per le imprese sopra soglia (ovverosia sottoponibili alle norme della Legge Fallimentare) è possibile il ricorso alle procedure concorsuali che nel tempo si arricchiscono di nuovi strumenti, per i debiti contratti per motivi personali, non esistono procedure analoghe: i debitori – persone fisiche, lavoratori autonomi e imprese a carattere familiare, «non fallibili» per ragioni dimensionali – rimangono in tale condizione senza limitazioni di tempo e senza possibilità di ipotizzare per loro un ritorno nel mercato: vendita forzosa di immobili da parte delle banche creditrici; svendita di beni preziosi; pignoramento e messa all'asta di beni mobili; chiusura delle forniture da parte degli enti erogatori di servizi; ritiro del bene non pagato interamente; pignoramento del quinto dello stipendio; protesti; blocco dell'accesso al

credito bancario; fino al possibile ricorso al mercato illegale di denaro.

Tale quadro generale induce il legislatore ad intervenire e ad introdurre una disciplina che regolamenti il fenomeno del sovraindebitamento del consumatore e, più in generale, dei soggetti non fallibili.

L'intento dichiarato è quello di fornire a soggetti non fallibili, gravati da plurimi debiti, uno strumento per sistemare tutte le proprie pendenze, consentendo loro di reimmettersi nel mercato.

Gli interventi normativi indicati portano all'ingresso in campo di tre diverse procedure: il piano del consumatore, l'accordo di ristrutturazione dei debiti e la liquidazione dei beni.

Le prime due procedure sono affini al concordato, mentre la terza è più vicina alla procedura fallimentare.

Il legislatore ha, infatti, previsto tre procedure tra loro molto diverse, quantunque lo scopo comune sia sempre quello di condurre il debitore all'esdebitazione: il piano del consumatore, che non necessita del consenso dei creditori; l'accordo di ristrutturazione dei debiti, sulla base sempre di un piano proposto dal debitore e, infine, la liquidazione del patrimonio del debitore, prevista nel caso in cui il piano o l'accordo proposto non siano fattibili o accettabili.

L'attenzione del legislatore nei confronti del fenomeno in esame assume portata crescente nel corso degli anni e segna una mutazione profonda del nostro sistema, il quale inizia a connotarsi per la compresenza di due sottosistemi diversi, ma complementari:

- quello delle procedure concorsuali disciplinate dalla legge fallimentare e dalle leggi a questa collegabili che ha come referente soggettivo l'area degli imprenditori commerciali di non piccole dimensioni;
- l'altro delle procedure di sovraindebitamento introdotte dal 2012 che ha come presupposto soggettivo l'area di tutti i soggetti diversi dagli imprenditori commerciali di non piccole dimensioni: un'area comprensiva delle figure del consumatore, del piccolo imprenditore, del professionista intellettuale e degli enti senza scopo di lucro.

1.7. Il Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza

L'incessante succedersi di interventi normativi, almeno a partire dal 2005, conduce all'esigenza di una

razionalizzazione dell'intera materia che trova il suo punto di caduta con l'emanazione della l. 19 ottobre 2017, n. 155 attraverso cui si delega il Governo a predisporre una ampia riforma della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza. In attuazione della delega viene emanato il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 contenente il Codice della crisi. L'elemento qualificante del nuovo Codice, originato dalla stessa legge delega, è che la crisi debba emergere il più rapidamente possibile perché ciò rende concretamente fattibile il risanamento dell'impresa e, laddove tale obiettivo non sia perseguibile, i valori della liquidazione saranno più elevati, rispetto al caso di una procedura che riguarda un debitore che ha oramai dissipato il proprio patrimonio.

L'entrata in vigore del Codice della crisi era stata immaginata in due momenti: il primo, immediato, riguardante alcune modifiche del Codice civile; il secondo, a distanza di oltre un anno (ovvero il 15 agosto 2020), concernente il restante *corpus* normativo, per consentire agli interpreti di "digerire" le novità ed al sistema di attrezzarsi con la messa in campo dei nuovi strumenti previsti.

Tra le modifiche al codice civile non si può in queste sede non segnalare l'introduzione di un secondo comma all'art. 2086 c.c. (collocato all'interno del Capo I "*Dell'impresa in generale*" – Titolo II "*Del lavoro nell'impresa*" del Libro V "*Del lavoro*") che ha sancito il dovere generale per l'imprenditore che opera in forma societaria o collettiva di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale. La scelta del legislatore di collocare il tema degli assetti nell'ambito del citato Capo I "*Dell'impresa in generale*" ha un forte valore sia simbolico, sia sistematico. Dal primo punto di vista, il "messaggio" è chiaro: l'obbligo degli assetti adeguati è intestato direttamente all'imprenditore (collettivo); per fare ciò si è scelto un "luogo" dal significato storico-giuridico di assoluto rilievo ovvero il Capo I "*Dell'impresa in generale*" che ospita la definizione di imprenditore e che rappresenta il superamento della visione ottocentesca che limitava il suo raggio d'azione al solo commerciante: il primato mantenuto per secoli dal commercio e dal mercante, cede di fronte al crescente ruolo della manifattura.

La collocazione della nuova disposizione sul piano sistematico rileva, invece, in quanto rafforza in modo consistente il nucleo di norme dedicate ai profili organizzativi dell'impresa (collettiva); ai citati artt. 2086, 1° co., e 2087 c.c. (che stabiliscono che l'imprenditore, da un lato, è il capo dell'impresa e da lui dipendono gerarchicamente i suoi collaboratori e, dall'altro, che questi è tenuto a tutelare l'integrità fisica e la personalità morale dei prestatori di lavoro) si affianca, con un peso specifico molto significativo, il nuovo art. 2086, 2° co., c.c. che sembra definitivamente dar ragione alla peculiarità del contratto

di società ovvero alla sua natura tipicamente organizzativa.

La crisi economica, soprattutto di liquidità, conseguente alla pandemia da covid-19, induce a rinviare – più volte – l'entrata in vigore del Codice della crisi. Nel frattempo, il legislatore comunitario emana la Direttiva 2019/1023 (c.d. Direttiva *Insolvency*) che si propone di:

- garantire alle imprese e agli imprenditori sani che sono in difficoltà finanziarie la possibilità di accedere a quadri di ristrutturazione preventiva efficaci che consentano di preservare la continuità aziendale;
- permettere ai debitori di ristrutturarsi efficacemente in una fase precoce e prevenire l'insolvenza e quindi evitare la liquidazione di imprese sane;
- prevenire l'accumulo di crediti deteriorati;
- garantire di poter intervenire prima che le società non siano più in grado di rimborsare i prestiti, contribuendo in tal modo a ridurre il rischio di un deterioramento di questi ultimi nei periodi di congiuntura sfavorevole, nonché di attenuare l'impatto negativo di tutto ciò sul settore finanziario.

In tale quadro, il legislatore interno sceglie di mettere mano all'attuazione della Direttiva *Insolvency*, modificando il Codice della crisi, non ancora entrato in vigore. Il raggiungimento degli obiettivi indicati sul piano europeo necessita – tra l'altro – di strumenti di allerta precoce che consentano di aumentare l'efficienza delle procedure di ristrutturazione, incentivando l'accesso dell'imprenditore a quadri e tecniche di ristrutturazione preventiva, in una fase molto anticipata; in un sorta di prova generale, il legislatore con il d.l. 24 agosto 2021 (convertito in l. 21 ottobre 2021, n. 147), introduce un nuovo strumento ovvero la composizione negoziata della crisi con l'intento di offrire un congegno in grado di operare su istanza del solo debitore, diretto a facilitare il raggiungimento di accordi col ceto creditorio, anche grazie all'opera di un esperto indipendente che coadiuva le parti: istituto che poi confluisce nella versione finale del Codice della crisi.

Il 15 luglio 2022, dopo quasi due anni di rinvii, quindi, entra in vigore il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza.

Si tratta certamente di una novità rilevante per il nostro ordinamento, che si apre altresì ai principi contenuti nella citata Direttiva *Insolvency*, il cui Considerando n. 2 evidenzia programmaticamente come "i

quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbero innanzitutto permettere ai debitori di ristrutturarsi efficacemente in una fase precoce e prevenire l'insolvenza e quindi evitare la liquidazione di imprese sane".

Tale principio, che già faceva parte dei principi della legge delega n. 155/2017, costituisce una profonda innovazione della filosofia di fondo del diritto concorsuale, che prosegue nel solco segnato dalle menzionate riforme degli anni 2000 di abbandono del principio di tutela esclusiva dei creditori e consacra una concezione dinamica, nella quale la conservazione dell'impresa in attività – pur se eventualmente in capo ad un soggetto terzo – costituisce un valore tutelato che deve coordinarsi con i diritti dei creditori e che, anzi, può ove necessario comportare una loro ragionevole compressione, purché lo strumento o la procedura con la quale si realizza la ristrutturazione non risulti dannosa per i creditori rispetto ad un'ipotetica alternativa liquidatoria.

Con il Codice della crisi si completa il menzionato passaggio dalla concezione del fallimento come sanzione ad occasione di ripartenza. Ciò dal punto di vista lessicale è testimoniato dalla sostituzione della parola "fallimento" con l'espressione "liquidazione giudiziale", al fine di eliminare dal linguaggio giuridico la connotazione negativa legata al fenomeno. Allo stesso modo, dal punto di vista sostanziale, il Codice della crisi muta la visione della crisi dell'impresa che, ove non sia fraudolenta, deve intendersi, non come mero momento negativo per i creditori sociali e per il mercato, ma come un evento, in qualche modo anche fisiologico, nella vita dell'impresa. Il legislatore della riforma non ritiene necessario – in altri termini – punire le attività di impresa che non hanno condotto a risultati positivi, a condizione che manchino comportamenti fraudolenti. La forte connotazione sanzionatoria della precedente disciplina viene dunque sostituita con la prospettiva di un *fresh start*.

La riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali si attiene – tra gli altri – ai seguenti principi generali, imposti dalla legge delega n. 155/2017, così come di quelli contenuti nella Direttiva *Insolvency*:

- sostituire il termine "fallimento" con l'espressione "liquidazione giudiziale";
- introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica, mantenendo l'attuale nozione di insolvenza;
- adottare un unico modello processuale per l'accertamento dello stato di crisi o di insolvenza del debitore e con caratteristiche di particolare celerità;

- assoggettare ai procedimenti di accertamento dello stato di crisi o insolvenza ogni categoria di debitore, persona fisica o giuridica, ente collettivo, consumatore, professionista o imprenditore esercente un'attività commerciale, agricola o artigianale, con esclusione dei soli enti pubblici;
- dare priorità di trattazione alle proposte che comportino il superamento della crisi assicurando la continuità aziendale, anche tramite un diverso imprenditore;
- uniformare e semplificare, in raccordo con le disposizioni sul processo civile telematico, la disciplina dei diversi riti speciali previsti dalle disposizioni in materia concorsuale;
- armonizzare le procedure di gestione della crisi e dell'insolvenza del datore di lavoro con le forme di tutela dell'occupazione e del reddito dei lavoratori
- introdurre l'inedita procedura di composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa di natura *extra giudiziaria* e non avente carattere concorsuale, che consente all'imprenditore, che si trova in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario, ma anche di perseguire il risanamento dell'impresa con il supporto di un esperto indipendente, che agevoli le trattative con i creditori e altri soggetti interessati.

Tra le novità da ultimo introdotte si annovera, tra l'altro, la ridefinizione della nozione di "crisi", nonché l'espressa previsione – in linea con i precetti della Direttiva *Insolvency* rispetto alla tutela dei lavoratori – dell'obbligo di consultazione sindacale preventiva per il datore di lavoro che occupi più di 15 dipendenti e che intenda avviare un percorso di risanamento nell'ambito di un quadro di ristrutturazione preventiva.

Il Codice della Crisi è composto da quattro parti: la prima e preponderante parte contiene l'intera disciplina della crisi e dell'insolvenza (artt. 1-374), la seconda, le modifiche al Codice civile (artt. 375-384), la terza le garanzie in favore degli acquirenti di immobili da costruire (artt. 385-388) ed infine la quarta, le disposizioni finali e transitorie (artt. 389-391).

La struttura del Codice segna, anche dal punto di vista della sequenza degli istituti, una decisa novità. Si apre con alcune definizioni e con l'enunciazione di principi generali, per poi proseguire con tutti gli istituti che il debitore può impiegare per affrontare la crisi e l'insolvenza e solo da ultimo viene disciplinata la liquidazione giudiziale, intesa come estrema *ratio*.

Seppure il Codice riunisca al suo interno gran parte degli istituti concorsuali ed abbia dunque un carat-

tere tendenzialmente unitario, la disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi e grandissime imprese in crisi è rimasta fuori (così come parte della disciplina contenuta in numerose leggi speciali che regolano la liquidazione coatta amministrativa), frustrando almeno in parte l'idea di un unico *corpus* normativo.

2. Il catalogo degli strumenti

2.1 Uno sguardo di sintesi

Il legislatore offre un variegato catalogo di strumenti, aventi come scopo quello di consentire di fronteggiare il rischio di crisi, la crisi e l'insolvenza.

Nella "topografia" del Codice, peraltro, il Titolo I della Parte I contiene disposizioni di carattere generale estremamente rilevanti che si compendiano in numerose definizioni e nell'introduzione di meccanismi di allerta in senso ampio rispetto alla crisi (assetti adeguati, misure idonee, segnalazioni degli organi di controllo interno e dei creditori pubblici qualificati: gli obblighi di segnalazione sono contenuti negli artt. 25 *octies* e 25 *novies* c.c.i.). Sono poi disciplinati i doveri delle parti e principi generali in materia processuale.

Il Titolo II della Parte I disciplina la composizione negoziata della crisi ovvero un istituto funzionale, come si è già accennato, al recupero dei valori dell'impresa attraverso un negoziato tra debitore e creditori, facilitato dalla presenza di un esperto. Strumento riservato al debitore che si trova in condizione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rende probabile la crisi o l'insolvenza, ma per il quale è ragionevolmente perseguibile il risanamento.

Vi sono, poi, gli strumenti negoziali di regolazione della crisi e dell'insolvenza, tra i quali si annoverano:

- i piani attestati di risanamento;
- gli accordi di ristrutturazione dei debiti,
- la convenzione di moratoria,
- il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione;
- il concordato preventivo (ed il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio).

Sono strumenti che il legislatore ha messo a disposizione esclusivamente dei debitori che svolgono attività d'impresa e il loro elemento caratterizzante è rinvenibile nella natura negoziale, nel senso che essi presuppongono una proposta del debitore rivolta ai propri creditori, avente come oggetto e scopo il soddisfacimento dei creditori in esecuzione di un piano economico-finanziario.

Vi sono poi procedure definibili come procedure di insolvenza, previste per il caso in cui la crisi è sfociata ormai nella forma più grave dell'insolvenza. Esse prevedono che il patrimonio del debitore venga affidato ad un organo nominato dall'autorità giudiziaria o dall'autorità amministrativa, che provvede ad amministrarlo, liquidarlo e ripartirne il ricavato tra i creditori, oppure procede al tentativo di ristrutturazione economico-finanziaria dell'impresa, oppure ancora opera la modifica coattiva della struttura finanziaria del debitore. In tale categoria, si annoverano le procedure di liquidazione giudiziale, la liquidazione coatta amministrativa e l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, con le quali si organizza, in modo efficiente ed equo, il concorso dei creditori su un patrimonio generalmente insufficiente a consentire la loro integrale soddisfazione.

E' individuabile poi un'ulteriore categoria di strumenti costituita dalle procedure di sovraindebitamento che, come si è già osservato (v., *supra*, par. 1.6.), hanno l'intento di fornire a soggetti diversi quali il consumatore, il professionista, l'imprenditore minore, l'imprenditore agricolo e le start-up innovative gravati da plurimi debiti, strumenti idonei per affrontare la crisi o l'insolvenza; le procedure messe a disposizione dal legislatore sono la ristrutturazione dei debiti del consumatore, il concordato minore e la liquidazione controllata del sovraindebitato: le prime due hanno carattere negoziale, mentre la terza no.

Le fonti normative del diritto della crisi e dell'insolvenza sono varie: il testo normativo centrale è ovviamente il "*Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*", che disciplina tutti gli strumenti indicati nel presente paragrafo, ad eccezione della liquidazione coatta amministrativa (la cui disciplina si rinvia in parte nel Codice ed in parte nelle singole leggi speciali che regolamentano l'attività delle categorie di imprese soggette a questa procedura) (v., *infra*, cap. XIV), l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza (la cui disciplina si rinvia nel d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270 noto anche come "*Legge Prodi-bis*" per la sua versione "ordinaria" e nel d.l. 23 dicembre 2003, n. 347, convertito con l. 18 febbraio 2004, n. 39 "*Legge Marzano*", introdotto successivamente al crack della Parmalat, per la sua versione "speciale").

2.2. Le procedure concorsuali

È individuabile, inoltre, un *genus* al quale sono riconducibili taluni degli strumenti appartenenti alle diverse categorie indicate al paragrafo che precede ovvero sia quello delle procedure concorsuali.

La locuzione "procedure concorsuali" è ampiamente richiamata dal legislatore (come, ad esempio, agli artt. 6, 288 e 360 c.c.i. e all'art. 2499 c.c., che sancisce la possibilità di trasformazione di una società anche in pendenza di una procedura concorsuale), benché non sia rinvenibile nella normativa oggi vigente una definizione generale della nozione di concorsualità.

È, tuttavia, possibile declinare i tratti identificativi di tale nozione attraverso l'esame degli istituti in relazione ai quali essa è normativamente impiegata.

In termini generali, le procedure concorsuali sono le procedure nelle quali, attraverso l'intervento di un'autorità pubblica e l'imposizione di un vincolo di varia natura e intensità sul patrimonio del debitore, viene gestita una situazione di crisi o di insolvenza.

I tratti che connotano indistintamente le procedure avvinte dal carattere della concorsualità sono:

- l'officiosità, nel senso che esse si aprono con un provvedimento dell'autorità giudiziaria o amministrativa e si svolgono nelle loro fasi su impulso della medesima;
- l'universalità o globalità, nel senso che coinvolgono l'intero patrimonio del debitore esistente al momento dell'apertura della procedura. Ciò le distingue dalle procedure esecutive individuali disciplinate dal Codice di Procedura Civile (ovverosia le azioni esecutive promosse da creditori singoli, finalizzate ad ottenere la soddisfazione in via coattiva dei singoli crediti dai medesimi vantati) che, viceversa, riguardano singoli beni (mobili e/o immobili) del debitore; con le procedure concorsuali, l'intero patrimonio viene, quindi, sottoposto ad un vincolo di destinazione al soddisfacimento del ceto creditorio ed è insensibile sia alle azioni esecutive individuali dei creditori, sia all'attività del suo titolare ed alle obbligazioni da questo contratte;
- la generalità, nel senso che esse riguardano e coinvolgono l'intera massa dei creditori esistenti al momento dell'apertura della procedura, i quali concorreranno sul patrimonio nel rispetto del principio della c.d. *par condicio creditorum*.

Sulla base di tali elementi tipologici, viene riconosciuta la natura di procedura concorsuale ai seguenti

strumenti messi a disposizione del legislatore: gli accordi di ristrutturazione dei debiti, la convenzione moratoria, il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, il concordato preventivo, il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, la liquidazione giudiziale (che, come esposto, ha sostituito il previgente fallimento), la liquidazione coatta amministrativa, l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi in stato di insolvenza e le procedure di sovraindebitamento.

Non sono, invece, qualificabili come procedure concorsuali la composizione negoziata della crisi ed i piani attestati di risanamento.

2.3. Le diverse tipologie di procedure concorsuali

Diverse sono le classificazioni proposte per le procedure concorsuali, a seconda delle loro caratteristiche strutturali e funzionali.

Una prima classificazione trae fondamento dal modo attraverso cui si realizza il soddisfacimento dei creditori: a seconda che esso si realizzi all'interno della procedura oppure dopo la chiusura si distingue tra procedure esecutivo-satisfattive e no. Tra le prime si annoverano, ad esempio, la liquidazione giudiziale e la liquidazione coatta, mentre tra le seconde, ad esempio, l'amministrazione straordinaria con indirizzo di ristrutturazione (ovverosia l'amministrazione "speciale" introdotta nel 2003).

Inoltre, a seconda della circostanza che la funzione di intervento e supervisione sia affidata all'organo giudiziale o all'organo amministrativo, si distingue tra procedure concorsuali giudiziali (nell'ambito delle quali rientrano gli accordi di ristrutturazione dei debiti, la convenzione di moratoria, il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, il concordato preventivo, il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, la liquidazione giudiziale e le procedure da sovraindebitamento), procedure concorsuali amministrative (nell'ambito delle quali si annovera la liquidazione coatta amministrativa) e procedure miste, caratterizzate per la compresenza di un controllo sia giudiziale sia amministrativo (come, ad esempio, nell'amministrazione straordinaria).

Vi sono poi procedure che riservano esclusivamente al debitore il diritto di accedervi ed esse vengono comunemente definite come procedure volontarie (tra le quali vi sono gli accordi di ristrutturazione del debito, la convenzione di moratoria, il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, il concordato, il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, la ristrutturazione dei debiti del consumatore, il concordato minore) ed altre che possono essere disposte anche su richiesta di terzi e contro la volontà del debitore comunemente definite come procedure coattive (tra le quali figurano la liquida-

zione giudiziale, la liquidazione controllata del sovraindebitato, la liquidazione coatta amministrativa e l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi disciplinata dalla c.d. Legge Prodi-*bis*).

Si era poi soliti distinguere tra procedure liquidatorie, che mirano alla soddisfazione del creditore mediante la dismissione del patrimonio del debitore (tra le quali si annoverano la liquidazione giudiziale, la liquidazione coatta e l'amministrazione straordinaria con indirizzo di recupero) e procedure finalizzate alla conservazione del patrimonio del debitore, che, a loro volta, vengono suddivise tra procedure di risanamento (finalizzate a consentire il ripristino dell'equilibrio patrimoniale dell'impresa, con il recupero nel tempo della possibilità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni) e procedure di recupero-riorganizzazione (finalizzate al recupero ed alla riorganizzazione dei processi produttivi nella prospettiva di una successiva cessione a terzi).

Dopo, tuttavia, la stagione delle riforme degli anni 2000, la distinzione tra procedure liquidatorie e conservative non pare più propriamente sostenibile, in quanto le finalità liquidatorie e quelle conservative coesistono, sia pure con intensità differente, in tutte le singole procedure concorsuali: ad esempio, anche la liquidazione giudiziale e la liquidazione coatta amministrativa possono consentire la conservazione delle attività produttive. L'unica distinzione effettivamente ancora proponibile è, quindi, quella tra procedure di risanamento (quale è ormai solo l'amministrazione straordinaria con indirizzo di ristrutturazione) e recuperatorie (a cui appartengono tutte le altre).

Allo stesso modo, non è sostenibile l'esistenza di una distinzione tra procedure orientate alla massima soddisfazione dei creditori e procedure orientate alla prioritaria tutela del debitore o di interessi di terzi (quali, ad esempio, i lavoratori), in quanto tale distinzione – che è stata in passato da taluni prospettata – non coglie la complessità delle varie procedure, in ognuna delle quali è ponderata la tutela dei vari interessi, secondo criteri di contemperamento che vanno valutati in modo analitico e non schematico.

La complessità delle procedure concorsuali di cui si è dato conto, oltre a precludere, come visto, la sostenibilità di talune distinzioni in passato prospettate, esclude anche la possibilità di fornire una risposta unitaria alla domanda relativa alle finalità che esse si propongono di assolvere nel loro complesso: come si avrà modo di vedere attraverso l'esame delle singole procedure, ogni procedura persegue, infatti, una finalità sua propria che, tuttavia, non si presta ad essere identificata in modo netto, ma richiede una risposta articolata e dettagliata.

2.4 Gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza

Gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza sono disciplinati nell'ambito del Titolo IV e del Titolo V della Parte I del Codice della crisi.

La definizione normativa è rinvenibile all'art. 2, lett. m-bis, c.c.i. che qualifica tali strumenti come *"le misure, gli accordi e le procedure volti al risanamento dell'impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività o del capitale, oppure volti alla liquidazione del patrimonio o delle attività che, a richiesta del debitore, possono essere preceduti dalla composizione negoziata della crisi"*.

Tali strumenti sono sottoposti ad una disciplina comune (anche eventualmente con adattamenti previsti per i singoli strumenti) contenuta nel Titolo III della Parte I del Codice della crisi (su cui v., *infra*, par. 4); disciplina che si compone di quattro pilastri: la giurisdizione (artt. 11 e 26); la competenza (artt. 27-32); la cessazione del debitore (artt. 33-36), l'accesso alle procedure (artt. 37-55), a cui va aggiunta la disciplina di accesso nel caso in cui il debitore sia una società (art. 120-bis) collocata in altra parte del Codice.

Si annoverano nella categoria in esame i seguenti strumenti: il piano attestato di risanamento, gli accordi di ristrutturazione dei debiti, la convenzione di moratoria, il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, il concordato preventivo, il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio e la liquidazione giudiziale, mentre non sono riconducibili a tale categoria la liquidazione coatta amministrativa e l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, in quanto disciplinate non dal Codice della crisi, ma da leggi speciali.

Allo stesso modo, le procedure di sovraindebitamento non sono formalmente ricomprese nella categoria in esame, benché l'art. 65, 2^o co., c.c.i. preveda che ad esse si applichino, in quanto compatibili, anche le disposizioni comuni dettate con riferimento agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza (Titolo III della Parte I), talché l'esclusione delle procedure di sovraindebitamento dal novero degli strumenti in esame appare più formale che sostanziale.

Il perimetro degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza è distinto da quello delle procedure concorsuali, benché essi possano, in taluni casi, sovrapporsi: alcuni strumenti sono riconducibili, infatti, oltre che alla categoria in esame, anche al *genus* delle procedure concorsuali (ad esempio, gli accordi di ristrutturazione dei debiti, la convenzione moratoria, il piano di ristrutturazione soggetto ad

omologazione, il concordato preventivo, il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, la liquidazione giudiziale), altri strumenti viceversa appartengono esclusivamente al novero delle procedure non concorsuali (il piano attestato di risanamento), altri ancora - infine - sono esclusivamente procedure concorsuali (almeno formalmente, le procedure di sovraindebitamento).

Sommario: 1. I limiti della nozione di consumatore medio e medio vulnerabile; 2. Il consumatore vulnerabile. 3. Esigenza di ammodernamento del Codice del Consumo. 4. Vulnerabilità digitale e finanziaria.

1. I limiti della nozione di consumatore medio e medio vulnerabile

Una tecnica fondamentale del diritto europeo dei consumatori per raggiungere il livello desiderato di operabilità ed efficacia è quella di basarsi su generalizzazioni e modelli che consentano di evitare un esame caso per caso della singola situazione in cui è coinvolto il consumatore⁰¹.

Il concetto di consumatore medio è un esempio da manuale di tale tecnica e serve da parametro di riferimento per l'applicazione di varie norme dell'acquis dell'UE in materia di protezione dei consumatori. L'idea del "consumatore medio", - «codificata» dal Considerando 18 della direttiva sulle pratiche commerciali scorrette secondo cui ci si riferisce a una persona «normalmente informata e ragionevolmente attenta ed avveduta, tenuto conto di fattori sociali, culturali e linguistici»- funge, infatti, in quella disciplina da «misura di tutte le cose» e permea gran parte del diritto europeo dei consumatori.

Le radici e la concretizzazione di questo concetto si devono alla giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea (CGUE) che riempie di contenuto questa formula unica per tutti, con cui si cerca di incapsulare le caratteristiche medie dei consumatori come classe⁰².

La nozione di consumatore medio, specie nell'interpretazione data dalla CGUE, è stata fondamentale nella costruzione di una narrativa di responsabilizzazione dei consumatori, consentendogli di proteggersi attraverso scelte attive e ben informate sul mercato. Un corollario di tale approccio era l'enfasi normativa sul "paradigma dell'informazione"⁰³; un approccio che considerava la trasmissione di informazioni come lo strumento attraverso il quale proteggere la libertà di scelta del consumatore.

⁰¹ Questo testo riproduce con modifiche e note essenziali l'"Introduzione" scritta con Fabio Bassan al rapporto di Consumer's Forum 2022 dal titolo Il consumatore vulnerabile tra innovazione e diritti fondamentali, che può leggersi per intero su www.consumersforum.it.

⁰² Cfr. Corte CE, 20/2/1979, C-120/78, in Racc. (1979) 649ss.; Corte CE, 2/2/1994, C-315/92, in Racc. 1(1994) 317ss.; Corte CE, 18/5/1993, C-126/91, in Racc. 1(1993) 2361ss.; Corte CE, 6/7/1995, C-470/93, in Racc. 1(1995) 1923ss. 13 Cfr. Corte CE, 16/7/1998, C-210/96, in Racc. 1(1998) 4657; Corte CE, 13/1/2000, C-220/98, in Racc. 1(2000) 117ss.

⁰³ F. Esposito, - M. Grochowski, *The Consumer Benchmark, Vulnerability, and the Contract Terms Transparency: A Plea for Reconsideration*, in *European Review of Contract Law (ERCL)*, Vol. 18, No. 1, pp. 1-31, April 2022, SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4109474>

Al contempo, si è riempita allo stesso modo di senso anche la definizione di “consumatore medio vulnerabile” che si basa sul presupposto che in determinate circostanze i consumatori siano più suscettibili a determinate minacce, il che richiede una protezione più intensa. La direttiva del 2005 offre tuttavia una definizione confusa di vulnerabilità dei consumatori, limitata solo a un'enumerazione esemplare (e non esaustiva) delle caratteristiche dei consumatori che possono renderli più inclini a determinate pratiche di mercato.

Ecco allora che si viene a delineare un percorso, ad oggi ancora fumoso, che si biforca in due direzioni molto diverse. Da un lato, c'è chi resta nel contesto della regolazione delle pratiche commerciali scorrette e sposta l'attenzione dal concetto di consumatore medio a quello di consumatore medio vulnerabile.

Il criterio è quello di distinguere all'interno del genere consumatori la *species* che con più difficoltà può assumere una decisione consapevole in determinate circostanze; dall'altro si assiste alla più generale crisi del paradigma del consumatore medio, vulnerabile o meno per diversi ordini di ragioni: la prima è che è entrata in crisi l'idea dell'*homo oeconomicus* con la presa d'atto del fatto che le scelte che il consumatore compie sono spesso irrazionali e non trovano nella standardizzazione delle tutele necessariamente una risposta adeguata⁰⁴; la seconda è che si assiste da tempo alla “frammentazione” della figura del consumatore che si specifica in consumatore-viaggiatore, consumatore investitore, risparmiatore ecc. e che per ciascuna classe di consumatori si richiede una disciplina graduata in modo da assicurare la tutela più adeguata alle specificità della categoria di consumatori considerata⁰⁵.

2. Il consumatore vulnerabile

Dalle ceneri del consumatore medio trattato con disciplina standardizzata è sorto il consumatore vul-

04 A.-L. Sibony, *Can EU Consumer Law Benefit From Behavioural Insights?: An Analysis of the Unfair Practices Directive*, in K. Mathis (ed.), *European Perspectives on Behavioural Law and Economics*, Dordrecht, Heidelberg, London & New York, 2014, pp. 71-106.

05 H.-W. Micklitz, *The Consumer: Marketised, Fragmentised, Constitutionalised*, in D. Leczykiewicz, S. Weatherill (eds.), *The Images of the Consumer in EU Law: Legislation, Free Movement and Competition Law*, Oxford, 2016, pp. 21-42: 32.

nerabile⁰⁶, espressione che fino a pochi anni fa sarebbe stata interpretata come un pleonasmo, poiché il consumatore era di per sé considerato vulnerabile⁰⁷.

In realtà, l'accezione di vulnerabilità che si va affermando nel dibattito internazionale è tutta diversa⁰⁸. La prospettiva è stata rivolta a individuare fattori che possano spostare l'esigenza di tutela su categorie di soggetti che rischiano di non avere accesso a servizi essenziali, di essere esposti a forme di manipolazioni lesive di diritti fondamentali, di essere discriminati. Marta Fineman⁰⁹ ha esplorato questo concetto rilevando che l'uso della denominazione vulnerabile al fine di distinguere alcuni gruppi considerati svantaggiati all'interno della società più ampia spesso si traduce anche nella loro stigmatizzazione. L'espressione soggetto vulnerabile ha infatti una connotazione vittimistica. Nella prospettiva svilup-

06 Si veda la Comunicazione del 2016 Understanding Consumer Vulnerability in the EU's key markets della Commissione Europea, la quale ha definito il consumatore vulnerabile come un consumatore che per caratteristiche (a) socio-demografiche, (b) comportamentali, (c) per una sua situazione personale o (d) un contesto di mercato: (i) è maggiormente soggetto al rischio di subire esiti negativi sul mercato; (ii) ha una limitata capacità di massimizzare il proprio benessere; (iii) ha difficoltà ad ottenere o ad assimilare l'informazione; (iv) è meno in grado di acquisire scegliere o accedere a prodotti adeguati o (v) è più suscettibile a determinate pratiche di marketing. Consultabile al seguente link: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/consumers-approved-report_en.pdf

07 Sul concetto di vulnerabilità nella nostra dottrina si vedano i contributi contenuti nei volumi a cura di P.E. Corrias e Elisabetta Piras, *I soggetti vulnerabili nell'economia, nel diritto e nelle istituzioni*, ESI, Napoli, 2021 *passim*; e anche ai contributi contenuti nel volume a cura di P. E. Corrias, *I soggetti vulnerabili nella disciplina comune e nei mercati regolamentati*, Esi, 2022. In particolare, ai fini che qui interessano, si vedano i saggi di S. Sandulli, *Vulnerabilità e consumatore al tempo della Pandemia*, pp. 177 -197, spec., 193 ss.; P. E. Corrias, *Il mercato come risorsa della persona vulnerabile*, pp. 9 -33; E. Battelli, *Dal concetto di debolezza alla nozione di vulnerabilità*, pp. 35 -58. Per un approfondimento del tema del consumatore vulnerabile nella finanza digitale si veda, tra gli altri, C. Paglietti, *The Vulnerable Digital Payment Systems Consumer. A New Normative Standard?*, in *Competition and payments services*, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale della Banca d'Italia, dicembre 2022, spec. p. 30 ss.

08 Pioniera degli studi sulla vulnerabilità è stata Florencia Luna, secondo cui si danno differenti gradazioni o stratificazioni ("layers") di vulnerabilità non attribuibili a categorie fisse di individui o di gruppi specifici, caratteristiche di ciascun individuo in base alle circostanze di luogo, tempo e status. Tale approccio intersezionale implica la possibilità che più condizioni di vulnerabilità si possano cumulare, che possano avere natura transitoria. L'intensità della tutela giuridica degli individui vulnerabili dovrebbe essere proporzionale alla quantità e alla qualità degli "strati" di vulnerabilità derivanti dai contesti sociali e degli equilibri relazionali. Florencia Luna, *"Elucidating the Concept of Vulnerability: Layers Not Labels,"* in *International Journal of Feminist Approaches to Bioethics* 2, no. 1(2009): 121-39.

09 M. Albertson Fineman, *'The vulnerable subject: anchoring equality in the human condition,* in *Yale Journal of Law and Feminism*, vol. 20, 1, 2008, p. 8 ss. Id., *The Vulnerable Subject and the Responsive State*, in *Emory Law Journal*, 2010, 60, p. 251; Id., *Vulnerabilità e inevitabile disuguaglianza*, in *Oslo Law Review*, 2017, 4, pp. 133-149.

pata da Fineman¹⁰, la vulnerabilità è invece intesa come condizione universale e condivisa dell'essere umano. Tale concezione del soggetto giuridico è in grado di incorporare una panoplia di circostanze e posizioni. Tuttavia, secondo questo approccio, la fragilità, che a livello sociale è costante e universale, a livello individuale si caratterizza in quanto particolare e unica¹¹. In base a questo nuovo paradigma della vulnerabilità umana, la fragilità è intesa come una condizione positiva al fine di realizzare l'*equality of opportunity and access* che deve impegnare le istituzioni a rimuovere le condizioni che impediscono di affrontare le sfide connesse alle singole fragilità¹².

È possibile poi identificare, entro tale paradigma della vulnerabilità, due principali forme di differenza individuale da cui conseguono specifiche dipendenze: a) le differenze costitutive, che sorgono in quanto siamo esseri incarnati (*embodied beings*), da cui deriva una dipendenza inevitabile; b) le differenze situazionali, che sorgono in quanto siamo soggetti inseriti in istituzioni sociali, da cui deriva una forma di dipendenza¹³.

Gli individui sono esseri sociali e dal momento della nascita sino alla morte sviluppano relazioni con altri e con le istituzioni, in quanto si trovano differentemente situati entro reti di relazioni di tipo economico, sociale, culturale e istituzionale che ne determinano i destini e le opportunità, creandole o impedendole. Le differenze incarnate includono fasi biologiche e dello sviluppo che tutti gli individui inevitabilmente sperimentano. Si pensi altresì alle categorie dei bambini, degli anziani, dei malati o delle persone diversamente abili, spesso oggetto di una discriminazione "paternalistica" basata su un vuoto di capacità. Questo tipo di differenze hanno portato ad una subordinazione gerarchica ed esclusione

10 Tra gli attuali studi sulla vulnerabilità dei consumatori vedi N. Helberger, O. Lynskey, H.-W. Micklitz, P. Rott, M. Sax, J. Strycharz, *Protezione dei consumatori 2.0. Structural asymmetries in digital consumer markets* (BEUC 2021). Il dibattito sulla vulnerabilità dei consumatori si intreccia con il tema della vulnerabilità del *data subject* in un contesto economico dominato dallo sfruttamento dei *big data*. Cfr. R. Calo, "Privacy, Vulnerability, and Affordance," *DePaul L. Rev.* 66 (2017): 592-593; S. Barocas - A. D. Selbst, "Big Data's Disparate Impact," *California Law Review* 671 (2016); F. Pasquale, *The Black Box Society: The Secret Algorithms That Control Money and Information*, Cambridge: Harvard University Press, 2015. Alcuni esponenti della *behavioral economics* hanno fatto luce sugli effetti di manipolazione e di influenza delle decisioni di consumo ad opera dei sistemi algoritmici (*ex multis* Sunstein, C. R. (2015), *Fifty Shades of Manipulation*, *Journal of Behavioral Marketing*; Calo, R. (2013), *Digital Market Manipulation*, *Geo. Wash. L. Rev.* 82, 995.). Per una riflessione filosofica sulla governamentalità algoritmica fondata su una "iper personalizzazione" cfr. Ouvre, A. & T. Berns, (2013). *Gouvernementalité algorithmique et perspectives d'émancipation: Le disparate comme condition d'individuation par la relation ?*. *Réseaux*, 177, 163-196.

11 Cfr. A. Cole *All of Us Are Vulnerable, But Some Are More Vulnerable than Others: The Political Ambiguity of Vulnerability Studies, an Ambivalent Critique*, in *Critical Horizons* 17(2): 260-77.

12 M. Nussbaum, *La fragilità del bene. Fortuna ed etica nella tragedia e nella filosofia greca*, Il Mulino, Bologna, 2004.

13 M. Fineman, "The Vulnerable Subject and the Responsive State", *Emory Law Journal*, 60(2), pp. 251-275, 2010.

sociale del soggetto che le possiede, in quanto facente parte di una "categoria debole". Il passaggio dal soggetto alla persona/individuo implica un abbandono della definizione statica del consumatore, in virtù di un concetto definito da una prospettiva situazionale e funzionale, che assume la vulnerabilità come "universale e costante, inerente alla condizione umana"¹⁴.

La teoria della vulnerabilità proposta da Fineman si propone invece di individuare le modalità con cui uno Stato responsabile deve operare per andare incontro ai bisogni derivanti dalla dipendenza inevitabile e derivativa degli individui. In questa prospettiva il centro non sembra essere il rapporto professionista/consumatore ma la relazione del singolo essere umano, che può essere frazionato a seconda della causa di vulnerabilità che manifesta (ad es. anziano, malato di Alzheimer) con la società e il mercato.

Certamente nella relazione consumatore/mercato la vulnerabilità è più facilmente identificabile e in qualche misura governabile attraverso una regolamentazione attenta alla specificità di ciascuno. Questa affermazione si scontra nella nostra tradizione giuridica con due superstizioni: l'una consiste nella sacralità del concetto di unità della Persona; l'altra è che la norma giuridica deve essere quanto possibile generale ed astratta e uguale per tutti. L'architettura normativa necessita di affinare regole e meccanismi di enforcement e di ripensare ad esempio strumenti tradizionali di tutela, come l'informazione che non si presta più ad essere standardizzata.

A questo riguardo, vale la pena ancora di guardare oltre Manica in cui si discute dell'idea di *Personalized Law*¹⁵. Il diritto personalizzato è una versione particolare del diritto contestuale caratterizzata dall'individualizzazione: i comandi legali dipendono non solo dalle circostanze esterne, ma anche dalle differenze interpersonali tra le persone. Per identificare con precisione le differenze rilevanti e utilizzare queste caratteristiche in modo adeguatamente ponderato, la legge personalizzata si può basare su informazioni ordinate automaticamente. Si procede quindi a una tassonomia delle cause di vulnerabilità. Ad esempio, gli algoritmi verrebbero addestrati a identificare attributi personali correlati alla rischiosità, in modo da personalizzare gli standard di cura. In questa prospettiva, l'ascesa dei big data e della regolamentazione basata su algoritmi potrebbe cambiare radicalmente la progettazione e la struttura

¹⁴ Si veda A. Callegari, *Il paradigma della vulnerabilità: brevi riflessioni per una riconfigurazione del dilemma equality-difference*, in www.questionegiustizia.it, 2018, p. 3, richiama al riguardo J. Habermas, *Teoria della morale*, Laterza, Roma-Bari, 1994.

¹⁵ O. Ben-Shahar, A. Porat, *Personalized Law: Different Rules for Different People*, New York, 2021, spec. p. 106. O. Ben-Shahar, *Personalized Elder Law*, in *Elder Law Journal*, 2021, 29, pp. 281-312. EBA, *Consumer Trends Report 2020-21.*; P. Hacker, *Personalizing EU Private Law: From Disclosures to Nudges and Mandates*, in *European Review of Private Law*, 2017, 25, pp. 651-677.

del diritto dei consumatori. I doveri di informazione impersonale e le comunicazioni standardizzate potrebbero essere sostituiti da norme legali granulari che forniscono divulgazioni personalizzate in base alle preferenze personali e alle esigenze informative di un individuo. Il rischio è quello di un'eccessiva discrezionalità del giudice nel dare rilievo a vulnerabilità del singolo per la difficoltà di ancorare il giudizio a dati oggettivi.

3. Esigenza di ammodernamento del Codice del Consumo

L'analisi fin qui condotta mostra con evidenza come, a diciassette anni dall'ultima revisione, il Codice del Consumo necessiti di un aggiornamento. Il modello di unità delle tutele che il Codice proponeva ha visto susseguirsi due decenni di legislazione settoriale, che hanno in qualche misura segmentato le tutele sui settori verticali: bancario, finanziario, assicurativo, energetico, dei trasporti, delle comunicazioni, e così via, con le specificità di ciascun settore che hanno prevalso sull'uniformità delle tutele e degli strumenti.

Dunque, la 'matrice regolatoria'¹⁶, formata dai settori verticali e da quelli orizzontali (protezione dei dati personali, concorrenza, tutela dei consumatori appunto) rischia di non essere più adeguata, sia perché i 'verticali' non sono più tra loro separati (ad esempio, le banche vendono prodotti finanziari e assicurativi), sia perché le norme orizzontali (concorrenza, dati personali, consumi) hanno mostrato limiti nell'affrontare l'evoluzione tecnologica sia, infine, perché la regolazione per soggetti, poi per attività e infine per prodotti, si è trasformata oggi in regolazione per tecnologia.

E forse proprio la tecnologia può rappresentare il perno da cui muovere per tornare a un'unità di sistema che il Codice proponeva e che in questi anni si è andata in qualche misura perdendo; si ridurrebbe così l'attuale disparità delle tutele, diverse a seconda che il consumatore sia un correntista, un assicurato, un investitore, un utente di comunicazioni o di energia, o altro.

Il diritto dei consumatori segue le regole dell'Unione Europea, che ha sostituito alla legislazione *via* direttive (che consentiva agli Stati membri l'esercizio di un margine di discrezionalità) quella *via* regolamenti. L'applicazione oggi è affidata alle autorità indipendenti, ciascuna delle quali utilizza gli strumenti a disposizione (diversi per ognuna) per attuare i regolamenti UE, talvolta in modo non uniforme. Può apparire quindi necessario un maggior coordinamento tra le autorità indipendenti, forse anche in for-

¹⁶ F. Bassan, *Potere dell'algoritmo e resistenza dei mercati in Italia: la sovranità perduta sui servizi*, Rubettino, 2019; F. Bassan, *Digital Platforms and Global Law*, EE Publishing, 2021.

ma istituzionale, sulla direttrice dei protocolli di coordinamento, cui magari immaginare di aggiungere procedure applicative vincolanti, insieme alla facoltà, per chi ne abbia bisogno, di avvalersi di ulteriore personale aggiuntivo.

Appare anche necessaria una maggiore reale trasparenza sul mercato, quanto alla qualità dei servizi offerti ai consumatori e agli strumenti di monitoraggio e di misurazione di questa qualità.

Emerge inoltre il bisogno di una efficace campagna di informazione sui diritti di consumatori e utenti, ancora poco conosciuti, e sulla rivendicazione dei diritti sia mediante le modalità più innovative, sia mediante gli strumenti già da tempo a disposizione, che costituiscono un forte punto di riferimento, specie per gli utenti di età più avanzata, a partire da call center e numeri verdi, per i cui servizi è ipotizzabile prevedere standard minimi di qualità e tempi certi di risposta.

L'innovazione tecnologica sembra aver spostato in pochi anni l'asse delle tutele¹⁷. Le piattaforme digitali, il *cloud* e ora la *blockchain*, con tutta la prudenza del caso, potrebbero rendere non più necessarie alcune di queste tutele; impossibili altre, e, infine, trasformare in necessarie altre tra quelle considerate irrilevanti in precedenza. Le norme adottate dall'Unione europea e applicate in Italia vanno spesso nella direzione di difesa del consumatore dalla tecnologia. E' legittimo immaginare anche un cambio di prospettiva, guardando all'utilizzo della tecnologia come mezzo per proteggere il cittadino-consumatore: ad esempio per prevenire e impedire le proposte non sollecitate (telefoniche o via *social network*), o la fornitura di servizi non richiesti (che dovrebbero poter essere disdetti con la stessa semplicità con la quale si attivano), o per rendere effettivo l'utilizzo degli strumenti che facilitano le tutele (si pensi, per ipotesi, all'applicazione della tecnologia *blockchain* a strumenti come il nuovo Registro Pubblico delle Opposizioni). Parimenti, la tecnologia potrebbe fornire strumenti e procedure per una misurazione

17 Ulteriore riferimento va fatto, poi, al Rapporto "Eu Consumer Protection 2.0 – Structural asymmetries in digital consumer market" della BEUC (Bureau Européen des Unions de Consommateurs) che tratta, come suggerisce il titolo, i problemi che concernono il consumatore nel contesto digitale. Partendo dal presupposto per cui le piattaforme digitali stanno acquisendo una rilevanza sempre maggiore, le problematiche che scaturiscono in tema di disciplina consumeristica mettono fortemente a rischio il già precario equilibrio della società digitale e fra i diversi profili che impongono di riconsiderare il diritto europeo dei consumatori rientra anche lo sfruttamento della vulnerabilità. La prima sezione del Rapporto è infatti dedicata a "Surveillance, consent and the vulnerable consumer. Regaining citizen agency in the information economy", che pone in evidenza tre fattori fra loro profondamente connessi: 1) la digitalizzazione della società; 2) la rilevanza dei dati personali nell'ambito del rapporto fra informazioni e consenso; 3) l'evoluzione del paradigma consumatore medio/consumatore vulnerabile. Quindi, prendendo spunto proprio da questa distinzione, dobbiamo vedere in che modo questi fattori incidano sulla nozione di consumatore vulnerabile in un contesto emergenziale, in cui le diverse tipologie di vulnerabilità hanno acquisito sfumature differenti, per cui può parlarsi di nuove vulnerabilità.

ne della qualità anche dei servizi realizzati o sviluppati attraverso il finanziamento pubblico (si pensi al potenziale di utilizzo nelle PA o sui progetti PNRR). Il principio della non discriminazione sul mercato e nei rapporti con il cittadino potrebbe essere così declinato più in concreto, con l'apporto delle Autorità di vigilanza e regolazione sempre più decisivo, rendendo stabili le forme di collaborazione sostanziale tra le Autorità stesse.

E' anche possibile creare una tassonomia delle vulnerabilità in relazione ai settori (finanza, bancario, energia, assicurativo ecc.) e in considerazione dei diritti fondamentali del consumatore. Fattori economici (frammentazione del mercato) e giuridici (policentrismo normativo) spingono a superare la categoria uniforme del "consumatore medio" e a determinare le caratteristiche specifiche, endogene ed esogene, che creano vulnerabilità. La vulnerabilità può dipendere anche da circostanze esogene, come è stata la pandemia.

4. Vulnerabilità digitale e finanziaria

Uno specifico fattore di vulnerabilità è legato alla digitalizzazione delle attività. La rivoluzione digitale ha reso evidente il passaggio delle tutele dal consumatore, al consumatore debole o vulnerabile. Lo sfruttamento dei dati, il ricorso all'intelligenza artificiale sono elementi che mutano la debolezza del consumatore verso il professionista (asimmetria informativa) in qualcosa di più personale.

Una volta individuate le diverse fonti e stati di vulnerabilità digitale, dovremmo chiederci quali siano gli effetti giuridici che discendono dalla valutazione di una situazione di vulnerabilità.

In particolare, assume rilievo il criterio dell'inclusività. Sia la vulnerabilità digitale sia quella finanziaria condividono la maggior parte delle fonti di vulnerabilità; sono state identificate dagli studiosi come genere, età, istruzione, reddito, città, livello di fiducia che il consumatore ha nella sua controparte. Particolarmente rilevanti nei mercati sono il livello di educazione digitale, il livello di riconoscimento delle caratteristiche specifiche del mercato digitale e il livello di educazione finanziaria e digitale al consumo. Anche i fattori socio-psicologici influenzano il comportamento dei consumatori.

Questione chiave, quando si valuta la vulnerabilità, è l'età¹⁸. L'esempio dei pagamenti digitali è il più evi-

18 M. C. Paglietti, M. Rabitti, 'A Matter of Time. Digital-Financial Consumers' Vulnerability in the Retail Payments Market', (2022), 33, *European Business Law Review*, Issue 4, pp. 581-606.; C. Paglietti, *The Vulnerable Digital Payment Systems Consumer. A New Normative Standard?*, cit., p. 30 ss. Sul tema in generale v. O. Ben-Shahar, *Personalized Elder Law*, cit.

dente: la vulnerabilità dei consumatori nei servizi di pagamento istantaneo consiste nel fatto che vengono combinati due profili distinti, vale a dire vulnerabilità digitale e vulnerabilità finanziaria. Il primo è un concetto di vulnerabilità che abbraccia i nuovi tipi di minacce affrontate dagli individui nell'economia digitale dei consumatori, alimentate dalla raccolta di massa di dati personali e organizzate attraverso algoritmi. Da questo rapporto fra società digitale, vulnerabilità e dati personali è possibile desumere un'ulteriore forma di vulnerabilità, etichettabile come *vulnerabilità relazionale*. Difatti, proprio l'utilizzo della rete – in particolar modo dei *social network* che vivono di dati – fa sì che la vulnerabilità in cui l'utente versa assuma natura relazionale, in quanto deriva proprio dai legami che si instaurano nella rete e che rendono il soggetto vulnerabile, specialmente rispetto al trattamento dei dati personali¹⁹.

Il secondo è legato in parte alla natura a lungo termine degli impegni, e in parte alla complessità dei prodotti e delle informazioni. Può quindi essere utile individuare un criterio affidabile per definire i parametri all'interno dei quali la vulnerabilità diventa un prerequisito.

Questa è una direzione da poter prendere per ragionare su come intervenire sul Codice del consumo, superando la frammentazione della matrice per settori (verticali, orizzontali) e per 'grado di vulnerabilità'. Anche l'attività di educazione del consumatore all'utilizzo degli strumenti e delle tutele già a disposizione, su cui le Autorità si stanno impegnando con continuità, può divenire un terreno di impegno comune per associazioni, operatori e altri soggetti interessati. In questo momento particolarmente critico sul piano socio-economico è importante che tutta la "macchina" della tutela dei diritti di consumatori e utenti lavori a pieno regime, utilizzando al massimo gli strumenti di coordinamento già previsti, affinché i cittadini, a partire da quelli più deboli, siano resi sempre più consapevoli di tali diritti e in grado di rivendicarli facilmente.

¹⁹ Sul punto cfr. G. Malgieri,- J. Niklas, *Vulnerable Data Subjects*, Computer Law & Security Review, Volume 37, July 2020. Per una proposta dottrinale che mette in relazione e dialogo il diritto dei dati personali con il diritto della concorrenza, si veda G. Malgieri- A. Davola, *Data-Powerful* (February 5, 2022), SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4027370> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4027370>.

SOMMARIO: 1. L'evoluzione dell'autonomia e le domande per l'interprete. – 2.1. Il mercato come istituzione di utilità sociale e la rilevanza esterna dell'autoregolamento. – 2.2. Evoluzione economica e riflessi normativi. – 3. Autoregolamento e pluralismo sociale. – 4. Dalla libertà individuale alla libertà sociale; dal contratto al fatto organizzato. – 5. Le prospettive per l'interprete e i riflessi nella disciplina della libertà d'impresa.

1. L'evoluzione dell'autonomia e le domande per l'interprete

L'osservazione dei connotati che viene assumendo l'autonomia privata e la relativa rilevanza, poco allineati ai contenuti tradizionalmente classificati dalla dogmatica tradizionale⁰¹, spinge a formulare l'interrogativo circa le ragioni di una tale, così significativa evoluzione. Per chi ritiene che la teoria generale di diritto privato abbia possa fornire ancora un utile supporto nell'interpretazione del diritto positivo, si tratta di comprendere come spiegare tali deviazioni rispetto alle categorie tradizionali e se da esse possa indursi una nuova serie di principi da adottare in sede applicativa, in aggiunta o sostituzione con quelli più consueti al giusprivatista.

In tale prospettiva, in termini se si vuole più concreti si tratta di verificare se possa formularsi l'ipotesi che l'autoregolamento privato, in coerenza con l'evoluzione in discorso, si stia emancipando dalla sua tradizionale forma di derivazione ed espressione, ossia la fonte contrattuale: insomma, se quella di cui stiamo parlando sia, nella sua sostanza ultima, autonomia *contrattuale* – come generalmente si conti-

* Il testo riproduce, con alcune modifiche, il saggio omonimo pubblicato nel Liber amicorum per Aldo Dolmetta, Pacini, 2023.

⁰¹ E' una conclusione che è sembrato a chi scrive di potersi trarre sulla scorta degli interventi svolti nel seminario documentato dal volume *Contenuto e limiti dell'autonomia privata in Germania e in Italia*, a cura di F.Bordiga e H.Wais, Torino, 2021. Tra i vari profili, è emersa la constatazione di una crescita del ricorso all'autoregolamento, con la parallela compressione degli spazi di effettiva applicazione della disciplina di legge. Si registra altresì una modifica della conformazione interna dello strumento dell'autonomia, dato più il venir meno, in termini sostanziali, dell'accordo in ordine al regolamento del rapporto con una crisi del ruolo del consenso che riguarda in un certo senso pure il lato "forte" della relazione contrattuale. Su tali aspetti, v. tra il resto, all'interno del volume ora citato, i contributi di RAGNO, *Norme di applicazione necessaria come limite alla deroga pattizia della giurisdizione statale*, 331 ss.; AN.DALMARTELLO, *Autonomia privata ed esecuzione forzata: i contratti sull'esecuzione forzata*, 377 ss.; F.P.PATTI, *Significato e limiti dell'autonomia privata: lo sguardo di un giurista del passato*, 1 ss.; F.BENATTI, *La funzione delle clausole generali nel diritto privato*, 37 ss.; FERRANTE, *Il consenso "debole" dell'aderente nei contratti standard*, 73 ss.

nua a ritenere⁰² - o non debba diversamente qualificarsi, e quali ne siano eventualmente le conseguenze in termini di principi generali e regole puntuali applicabili

A questo proposito, va allora notato che il fenomeno dell'espansione del raggio di intervento dell'autonomia nella forma dell'autoregolamento, con la copertura di ambiti non tradizionali alla sua recente storia, nonché del mutamento dei suoi tradizionali caratteri, è in realtà tutt'altro che sorprendente. E' da ritenere, infatti, che una tale vicenda sia: da un lato, collegata a un'espansione degli spazi tematici assegnati all'iniziativa privata, con la connessa maggiore considerazione della rilevanza economico-sociale delle manifestazioni della libertà d'impresa, da tempo preannunciata dalla più autorevole dottrina⁰³, in particolare nel momento in cui si è dato atto di un avvenuto passaggio di fase nell'attuazione legislativa dell'impianto costituzionale *in ordine ai rapporti economici*⁰⁴; dall'altro, collocabile nel contesto di un *più generale programma di sviluppo*, sempre formulato all'interno della Carta fondamentale, del rapporto individuo-società⁰⁵.

È quindi approfondendo tali direttrici che pare potersi provare a fornire una prima risposta, per necessità incompleta o approssimativa, alle domande sopra poste.

2.1. Il mercato come istituzione di utilità sociale e la rilevanza esterna dell'autoregolamento

Sul piano dei rapporti economici è ben noto - ed è stato appunto adeguatamente sottolineato - che a partire dagli anni '90 si è registrato un significativo mutamento nella strategia di politica economica adottata nel nostro ordinamento in coerenza con la spinta e gli obblighi europei, realizzandosi un arretramento dello Stato dall'intervento diretto nella produzione: con la parallela apertura all'autonomia, non solo nel senso dell'avvenuta privatizzazione delle iniziative in precedenza di titolarità pubblica, ma soprattutto nella direzione del "primato del mercato", con la connessa esigenza di regolamentazione⁰⁶.

02 V. al riguardo, ad es., gli esiti "conservativi" cui perviene l'indagine di G. ALPA, *Le stagioni del contratto*, Bologna, 2012.

03 MENGONI, *Autonomia privata e costituzione*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1997, I, 1

04 V. ANGELINI, *L'iniziativa economica privata*, in *Il diritto costituzionale alla prova della crisi economica*, 115; LIBONATI, *Ordine giuridico e legge economica del mercato*, in *Riv. Soc.*, 1998, 1549; LIBERTINI, *I fini sociali come limite eccezionale alla tutela della concorrenza*, in *Giur. cost.*, 2010, 3298.

05 Come riferimento principale, al riguardo, nella letteratura costituzionalista, può assumersi l'opera di LUCIANI, di cui v. tra il resto, *Economia nel diritto costituzionale*, in *Digesto. Disc. Pubbl.*, Torino, 1990, V, 375; e *Unità nazionale e struttura economica*, in *Dir. e soc.*, 2011, 634

06 Cfr. sul punto l'autorevole ricostruzione di tale processo da parte di MENGONI (nt. 3), 2 ss.

Ciò ha per vero comportato, in Italia ma in attuazione di direttive europee, secondo quanto sempre autorevolmente ricordato, la previsione di nuove norme "ordinate a tutela della concorrenza e a garanzia della correttezza e della trasparenza delle operazioni commerciali, cioè delle condizioni che qualificano il mercato come istituzione di utilità sociale"⁰⁷. In altre parole, affidare al mercato il compito di realizzare, in via pressoché esclusiva, interessi economici comunque riferibili alla collettività ha significato, da un lato, l'accesso del privato a settori di produzione di utilità prima poco o nulla frequentati, dall'altro, una maggiore attenzione ordinamentale nei confronti della effettiva compatibilità (o non incoerenza) delle regole private di produzione nei riguardi di un processo di realizzazione a un benessere sociale, e dunque un mutamento di logica rispetto a un passato invece caratterizzato da un più comprensibile approccio, da parte dello stesso legislatore oltre che degli interpreti, d'impronta marcatamente liberista⁰⁸.

Si tratta, è vero, di evidenziazione non nuova. Tuttavia, è mancata una soffermata meditazione sul riflesso che la riferita vicenda ha determinato e determina nei riguardi dell'autonomia, vista dal punto di vista dei suoi *elementi identificativi*, ossia della fattispecie oggetto di tale osservazione. Invero, nonostante il processo abbia comportato l'introduzione o l'esplicitazione di apparenti maggiori vincoli all'autonomia rispetto al passato, a ben vedere questa, nel suo collegamento con la conformazione della libertà d'impresa, ha in realtà conosciuto "nuova vita". In modo maggiore rispetto a quanto in precedenza accaduto, la programmazione del privato è stata infatti, parallelamente a una progressiva responsabilizzazione della libertà d'impresa, sollecitata a incidere oltre la *sfera individuale* del relativo autore, peraltro subordinando o vincolando il soddisfacimento delle sue aspirazioni alla realizzazione di bisogni socialmente condivisi.

Sulla scorta di tale osservazione, può già rinvenirsi nel mutato atteggiamento legislativo in discorso l'implicito conferimento di una nuova legittimazione all'autoregolamento privato: in particolare nella direzione di estenderne l'ambito di rilevanza, peraltro in piena coerenza col rafforzamento dell'autonomia derivante dalle libertà fondamentali stabilite all'interno dell'UE⁰⁹, a un contesto di relazioni che a esso è

⁰⁷ V. ancora MENGONI (nt. 3), 20.

⁰⁸ Sul mutamento di paradigma economico di base della produzione legislativa, cfr. ancora V. ANGELINI (nt. 4), 115; OPPO, *L'iniziativa economica*, in *La costituzione economica a quarant'anni dall'approvazione della Carta fondamentale*, Milano, 1990, 65.

⁰⁹ V. sul tema NAVARRETTA, *Libertà fondamentali dell'UE e rapporti tra privati: il bilanciamento di interessi e i rimedi civilistici*, in *Le "libertà fondamentali" dell'Unione Europea e il diritto privato*, a cura di Mezzanotte, Roma, 2016, 41

invece precluso là dove ci si muova nella tradizionale orbita contrattuale, ossia quello del rapporto con i terzi.

2.2. Evoluzione economica e riflessi normativi

Si può tentare di svolgere con un maggior grado di dettaglio il ragionamento, collocandolo nel quadro dell'evoluzione del contesto economico, cui abbiamo assistito negli ultimi decenni. Il tutto, muovendo nel presupposto della piena condivisione dell'insegnamento Ascarelliano secondo cui le forme dell'iniziativa privata partecipano alla struttura istituzionale con cui il legislatore, in coerenza con le scelte di politica economica operate, indirettamente interviene nei rapporti commerciali e assolve così al suo compito di curare lo sviluppo economico del Paese¹⁰.

La parabola di tale vicenda credo possa tracciarsi - sebbene in termini largamente approssimativi - secondo lo schema che segue. La piena apertura all'ottica concorrenziale, decisa negli anni '90 in obbedienza agli obblighi comunitari e inaugurata con le note privatizzazioni, ha da subito messo in crisi - come si diceva - il precedente impianto liberista, occasionando da subito una disciplina che ha innervato la normativa sui contratti in generale, con le nuove disposizioni rivolte alla tutela del consumatore e guidate dai principi di trasparenza e correttezza.

Sebbene l'intervento sia stato spiegato, da studiosi e giudici, unicamente nel prisma di una speciale emersione del principio di solidarietà¹¹, una tale lettura sembra in realtà suscettibile di verifica, in quanto potenzialmente riduttiva. Infatti, va evidenziato che nel momento in cui all'impresa privata si viene ad affidare in via esclusiva il compito di muoversi in modo compatibile con la realizzazione di una diffusa utilità sociale, l'ordinamento non può evitare di fissare presidi affinché, oltre a non averne pregiudizio il singolo, la generale fiducia nella gestione imprenditoriale delle risorse affidate non venga tradita, poiché a ciò seguirebbe una depressione della capacità produttiva e una deviazione delle corrette dinamiche allocative. Insomma, l'attenzione nei riguardi della tutela del contraente è, se guarda a tale vicenda dal punto di vista della rilevanza economica generale dell'attività d'impresa, strumento di rafforzamento del mercato e dunque di crescita del risultato a esso delegato: ciò che con la solidarietà

¹⁰ ASCARELLI, *Disciplina delle società per azioni e legge antimonopolistica*, in *Riv. trim. dir. Proc.*, 1955, 273 ss.

¹¹ V. F.P.PATTI (nt. 1), 4 ss., pure già richiamando l'approccio Bettiano; sul deciso richiamo della solidarietà a proposito di buona fede e correttezza cfr. DOLMETTA, *Exceptio doli generalis*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, I, 148 ss. Nega invece l'utilità del ricorso al principio di cui all'art. 2 in relazione ai contenuti di buona fede e correttezza MENGONI (nt. 3), 9.

con evidenza sembra avere poco a che fare.

Rileva del resto notare come l'integrazione normativa non si sia limitata alla formulazione di una normativa incidente, in vari settori espressivi di interessi sociali, su alcune regole generali dei contratti d'impresa. La forte promozione di uno sviluppo del mercato finanziario e la connessa sollecitazione agli investimenti, in considerazione del coinvolgimento di una serie di valori sociali (soprattutto il risparmio, ma non solo) ha nel tempo sollecitato una sempre più pervasiva integrazione della disciplina, oltre che dello svolgimento dell'attività d'impresa nei rapporti con i terzi, *delle regole interne all'impresa incidenti nei riguardi delle modalità di esercizio dell'iniziativa*. Ciò, con un processo – largamente percepito – che si è svolto parallelamente a ulteriori evoluzioni del contesto di mercato e che ha ogni volta interessato inizialmente l'ambito finanziario per poi estendersi all'intero settore commerciale. Qui non si è trattato solo di rafforzare la solidità del mercato garantendo a esso l'apporto dei consumatori: ma di intervenire sulla sua efficienza, attraverso un attento controllo e indirizzo dei meccanismi organizzativi della produzione e della relazione tra unità produttive.

La parabola normativa in commento non può essere qui adeguatamente tracciata. Ci si limiterà qui pertanto a mettere in risalto gli ultimi momenti del processo in osservazione, ricordando quanto già osservato altrove¹², e cioè che la più moderna spinta competitiva innescata dalla c.d. globalizzazione, di cui è come noto figlia la nostra riforma del diritto societario di inizio millennio, nel definire un'ampia detipizzazione delle forme di investimento¹³ ha generato al contempo l'esigenza di fissare nuovi vincoli nei riguardi dell'esercizio dell'attività d'impresa. In particolare, l'effettiva tutela degli interessi sociali coinvolti – quali ingranaggi essenziali – nel gioco concorrenziale, ha spinto il legislatore europeo e italiano ad anticiparne la rilevanza sul piano dell'organizzazione d'impresa: come avvenuto nelle recenti normative concernenti la c.d. *product governance* finanziaria e gli adeguati assetti societari, da ultimo pure divenuti istituto fondamentale della disciplina della crisi.

Di più. La sempre maggiore consapevolezza che l'impatto delle regole di produzione, e non solo dei singoli comportamenti finali, nei riguardi dell'utilità sociale è in grado di generare riflessi nei confronti delle stesse basi della convivenza civile e del godimento dei diritti individuali, sta generando una nuova

¹² Cfr. GINEVRA-PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 1216 ss.

¹³ Per una recente riflessione sulle conseguenze di tale processo in termini di estensione del potere di autonomia in ambito societario, anche in ottica comparata, v. BORDIGA, *Spunti in tema di autonomia statutaria nelle società per azioni*, in *Contenuto e limiti*, cit., 275 ss.

spinta verso un più intenso intervento diretto o indiretto nei riguardi dell'organizzazione d'impresa, per stimolare la coerenza dell'attività al valore della *sostenibilità*, divenuto *trend* culturale quasi assorbente rispetto a ogni altra istanza.

Il risultato di un siffatto processo, per quanto qui interessa, è che i contratti dell'impresa sempre più divengono fatti la cui piena rilevanza si legittima e si coglie solo nel contesto dell'organizzazione d'impresa e dunque quali strumenti con cui i terzi aderiscono a quella organizzazione, contribuendo alla realizzazione di un preciso evento produttivo¹⁴: il quale scorre lungo binari di "compatibilità sociale" tracciati da un regolamento privato predefinito a monte, che non può non essere oggetto di attenzione normativa.

3. Autoregolamento e pluralismo sociale

Per tentare di comprendere meglio i riflessi in termini "microeconomici" della vicenda appena descritta, e dunque avendo riguardo alle forme dell'azione privata, è utile volgere lo sguardo sul secondo profilo prima menzionato, quello della lettura della stessa in relazione al programma costituzionale (e unionista) di sviluppo del rapporto individuo-società. Si tratta, di nuovo, di operare al riguardo pochi cenni, data l'impossibilità di un reale approfondimento in questa sede dei temi in rilievo.

L'autonomia contrattuale è espressione, in modo incontestabile, di libertà individuale¹⁵. Col contratto il privato assegna una regola alla propria azione, nell'ottica del soddisfacimento di un interesse che egli nutre come individuo e rispetto al quale non può che essere sovrano nei limiti in cui si muova in un ambito proprio. Il vincolo contrattuale è quindi per definizione vincolo tra più sfere individuali, funzionale all'espressione della rispettiva libertà e nel soddisfacimento di bisogni strettamente legati alla collaborazione delle parti del negozio. La libertà individuale è, tuttavia, in forza di quanto detto, non solo fonte ma allo stesso tempo confine invalicabile dell'autonomia contrattuale. A questa, infatti, altra legittimazione nel dettato costituzionale non si rinviene, falliti i tentativi di rinvenire nella Carta un principio a sé di libera autoregolamentazione¹⁶.

¹⁴ Per una prima evidenziazione di tale dinamica nel contesto dell'intermediazione finanziaria v. GINEVRA, *Il problema della responsabilità fiduciaria degli intermediari finanziari*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 569

¹⁵ Ci si limita a rinviare, sul tema, a MENGONI (nt. 3), 19; e PALERMO, *Autonomia negoziale*, Torino, 2011

¹⁶ V. MENGONI (nt. 3), 2, il quale precisa che la Costituzione definisce solo una tutela indiretta rispetto alla "libertà di contratto".

Ciò premesso, secondo quanto chi scrive ha già avuto modo di notare altrove¹⁷ sulla scorta della considerazione degli studi sul pluralismo sociale¹⁸, per fondare invece la legittimazione alla libera assunzione di una regola *interindividuale*, che rilevi quindi quale vincolo di una comunità, l'azione privata trova un punto d'appoggio nel disposto dell'art. 2 Cost.: precisamente, nella parte in cui consente al privato di darsi regole non "come singolo" ma come componente delle "formazioni sociali in cui si svolge la sua personalità". Il che è come dire, con evidenza, che lo svolgimento della personalità dell'uomo - nel nostro territorio nazionale - non passa *necessariamente* dalla (limitata prospettiva della) libertà individuale ma può servirsi della tecnica dell'assunzione di vincoli nel perseguimento di interessi interindividuali. In buona sostanza, pertanto, si disegna per tale via una categoria di autonomia privata in cui la realizzazione dell'individuo trascorre non unicamente dal perseguimento di suoi esclusivi interessi ma dall'assoggettamento volontario del medesimo alle esigenze condivise da una comunità sociale e la conseguente condivisione, oltre che di esse, dell'attività strumentale al loro soddisfacimento.

In questo diverso ambiente, insomma, libertà non è puro sviluppo di un ego, bensì diviene in effetti *partecipazione*. E si tratta, va evidenziato, di una prospettiva alla cui realizzazione il privato non solo semplicemente procede in modo del tutto spontaneo ma può essere favorito nel farlo dall'ordinamento, nel perseguimento dell'ambizioso programma egualitario dell'art. 3, comma 2. Ancora attingendo, pertanto, alle indicazioni della migliore letteratura costituzionale, emerge che la strategia di "realizzazione privatistica" dell'utilità sociale si compie attraverso la sollecitazione dello stesso privato a rimuovere gli ostacoli alla concreta realizzazione dell'eguaglianza¹⁹: e una siffatta rimozione, ormai risulterà chiaro, piuttosto che doversi spiegare nella prospettiva individualista di un paternalistico richiamo al dovere di

¹⁷ In particolare in *Identità e rilevanza della persona giuridica alla luce del d.lgs. n. 231/2001*, in *Riv. soc.*, 2020, 40

¹⁸ L'autorevolissimo fondamentale riferimento in argomento è P. RESCIGNO, *Dottrine ed esperienze del pluralismo*, in *Persona e comunità*, II, Padova, 1988, 357

¹⁹ Cfr. LUCIANI, *Economia nel diritto costituzionale* (nt. 5), 375.

solidarietà²⁰, non può che significare auto-adozione di regole socialmente utili, ossia sollecitazione dei privati al ricorso a un autoregolamento che, in sede di programmazione come di esercizio dell'iniziativa privata, per il tramite di regole quali trasparenza e correttezza, si riveli illuminato.

4. Dalla libertà individuale alla libertà sociale; dal contratto al fatto organizzato

Se si segue la traiettoria indicata dai principi evidenziati, meglio può chiarirsi l'intervenuto mutamento nel rapporto privato-Stato sul piano delle regole programmatiche dell'agire individuale; e dovrà con ciò prendersi atto delle conseguenze di tale processo nei riguardi del ruolo dell'autonomia nell'ordinamento.

Nella trasposizione sul fronte della struttura comportamentale del privato della parabola economico-giuridica prima (benché forse troppo velocemente) riassunta, la giustificazione dei nuovi vincoli imposti dalla legge alla *governance* finanziaria e societaria la si rinviene nel citato art. 2 Cost., che astrattamente consente al privato di godere di maggiori spazi di attrazione di beni cui è collegato un valore sociale quale il risparmio, al prezzo di autolimitarsi nella definizione delle proprie regole di azione, nel rispetto del suddetto valore sociale così intercettato. Su tali basi, l'ulteriore più recente vincolo nella definizione nell'impresa di adeguate regole di combinazione di risorse, ulteriormente può ricollegarsi a un'ancora più invasiva istanza di sostenibilità, con una sollecitazione del privato a consentire un'effettiva virtuosa partecipazione al mercato dei soggetti a vario titolo coinvolti nell'impresa.

In una tale prospettiva, ove condivisa, come negare di essere in presenza di una radicale evoluzione? Nel nuovo quadro programmatico sopra descritto il privato non è più visto soltanto come soggetto passivo del comando di legge, cui riconoscere (artt. 2; 41, comma 1; 42, comma 2, Cost.) posizione sovrana (art. 1372 c.c.), sebbene in un ambito rigorosamente delimitato dai confini della sfera individuale

20 V., *supra* nt. 15. Il richiamo del principio di solidarietà, oltre che fuorviante nel contenuto, si rivela inadeguato in considerazione della sua scarsa coerenza con la struttura della norma organizzativa cui la regola di correttezza accede. Posto, infatti, che la logica della tutela dell'affidamento fiduciario postula una pretesa normativa di realizzazione effettiva del valore promosso e non di impedimento del disvalore vietato, una tale pretesa è evidentemente più facilmente accostabile al programma dell'art. 3, comma 2, Cost., più che al precetto precedente. Sulla generale necessità di distinguere le due prospettive assiologiche, sul piano della struttura della norma, v. GRECO, *Il diritto della fiducia*, 16 ss.; per il rilievo della generale riconducibilità della norma organizzativa alla categoria della norma giuridica, pur distinguendosi rispetto alla norma-sanzione per la diversa modalità deontica, v. LIBERTINI, *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall'esperienza del diritto commerciale*, in *ODC* 2018, 20.

e nei contenuti vincolato da alcune scelte imperative²¹. Piuttosto, egli è sollecitato a costruire valore, col *realizzare fatti* suscettibili di generare utilità sociale (artt. 2; 41, comma 2; 47, comma 2, Cost.), e in quanto tali rilevanti ed efficaci, pure promuovendo il concorso virtuoso delle energie derivanti dall'altrui partecipazione alla produzione sociale: concorso il quale è tanto più valorizzato quanto più sia adeguatamente *indirizzato* dall'ordinamento (art. 3, comma 2), attraverso norme di più moderna fattura²² che inducano una diffusa conoscenza (grazie alla relativa trasparenza) delle condizioni della partecipazione all'attività ed evitino (per il tramite dell'imposizione di obblighi di correttezza) situazioni di potere ingiustificate dal concreto ruolo giocato nel perseguimento del dato obiettivo utile.

Tuttavia, ove si convenga con un tale schema, pure se ne devono trarre le conseguenti conclusioni. Tipica forma espressiva della manifestazione di una libertà privata così connotata diviene non già la posizione di un interesse patrimoniale individuale, accompagnata dalla definizione del percorso inteso al suo soddisfacimento, bensì appunto la realizzazione, programmata all'interno di un contesto socialmente riconoscibile, di un *fatto* utile sul piano economico-sociale. E compito principale dell'ordinamento in tale prospettiva non è limitarsi a dare avallo – o addirittura garantire solo *l'enforcement*²³ – alla regola privata (ossia permettere che essa abbia “forza di legge” tra le sfere individuali direttamente coinvolte), bensì identificare un tale fatto e sorvegliarne i modi privati di realizzazione compatibili con la perseguita utilità sociale. Invero, è *l'effettività* dell'azione utilmente indirizzata che in tal modo viene a guidare la rilevanza giuridica – secondo, peraltro, una dinamica tipica degli atti reali²⁴ – e non più il programma causale individuale. Cosicché, nel permettere a tale effettività di realizzarsi, regola privata e di legge finiscono – come è stato bene evidenziato²⁵ – col collaborare, in un rapporto in cui spesso peraltro – in un contesto già in generale caratterizzato da indubbe deviazioni rispetto al tradizionale

21 Tra i molti, per una tale impostazione, v. G. BROGGINI, *Causa e contratto*, in *Studi di diritto internazionale e comparato*, II, Napoli, 2007, 1189.

22 V. in proposito GRECO (nt.), 21, il quale pone in risalto “il diverso grado di fiducia che le norme incorporano nei confronti dell'apparato e dei consociati”, distinguendo così le previsioni idonee alla realizzazione di un valore in termini effettivi da quelle (più tradizionali) intese alla scongiurare e sanzionare il comportamento produttivo dell'esito legalmente scongiurato.

23 In tal senso v. invece PALERMO (nt. 15), 34.

24 Cfr., per la distinzione dogmatica in questione, FALZEA, *L'atto negoziale nel sistema dei comportamenti giuridici*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, I.

25 ANGELICI, *La società per azioni. I. Principi e problemi*, Milano, 2012, 213.

sistema delle fonti²⁶ - la legge non si contrappone autoritativamente alla libertà ma la segue e l'affianca.

È del tutto coerente con un tale quadro, e non mero frutto dell'osservazione di uno schema di agire concreto, la circostanza, da molto tempo messa in risalto in dottrina e già ricordata²⁷, che venga meno la necessità che il contenuto del regolamento raccolga il consenso delle parti coinvolte nella data vicenda reale. Ed è dunque spiegabile la parallela previsione relativa ai contratti "per adesione", ormai a tutti più che familiare, della sostituzione del consenso del contenuto contrattuale con la sua mera conoscenza o conoscibilità (art. 1341 c.c.). Si rifletta: se l'effetto giuridico soggettivo segue, nel contesto in esame, il fatto oggettivo, distribuendo vantaggi e responsabilità tra le persone in ragione della rispettiva partecipazione al processo produttivo (e non in stretta derivazione dall'attuazione di una causa negoziale), viene a mancare il razionale della derivazione dell'autoregolamento dall'accordo. Il contratto, in una simile prospettiva, secondo quanto già prima si avvertiva (v. *supra*, n. 3.2.) rileva unicamente come (necessario) presupposto per il coinvolgimento di una data sfera patrimoniale individuale: ossia ai fini dell'imputazione del comportamento personale al fatto socialmente utile e/o della eventuale destinazione di una risorsa privata allo scopo "comune" (ossia della data comunità).

Va notato poi che un tale schema, per quanto sia particolarmente congeniale alla rilevanza economico-sociale della fattispecie dell'impresa commerciale, non pare esclusivo della stessa. Come prima rilevato, infatti, a fondare il riconoscimento di un diverso sistema effettuale all'autoregolamento è il collegamento dell'interesse personale all'utilità sociale, e dunque la corrispondente qualificazione della concreta manifestazione di libertà in cui il dato regolamento privato consiste²⁸. Pertanto, la contrapposizione che deve istituirsi non ritengo essere - come pure si è sostenuto²⁹ - tra autonomia privata e libertà d'impresa bensì tra libertà individuale e libertà sociale, cui corrisponde (ma non è esaurita da) quella, al centro degli studi della dottrina societaria³⁰, tra autonomia contrattuale e autonomia organizzativa.

²⁶ Su cui v. le istruttive notazioni di Zoppini, *Il diritto privato e le "libertà fondamentali" dell'Unione Europea (Principi e problemi della Drittwirkung nel mercato unico)*, in *Le "libertà fondamentali" dell'Unione Europea e il diritto privato*, a cura di F. Mezzanotte, Roma, 2016, 9

²⁷ V., *supra*, n. 2, e, *ivi*, nota 5.

²⁸ GINEVRA, *Identità e rilevanza* (nt. 17),

²⁹ FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma. I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm. e obbligazioni*, 2005, I, 673

³⁰ V. soprattutto, al riguardo, ANGELICI (nt. 25), 199 ss.

Il che non significa che il mutamento dello schema normativo non abbia pure logica spiegazione sul piano strettamente economico. Anzi, a tale riguardo, la minore rilevanza che l'ordinamento assegna alla volontà del singolo nel contesto regolamentare pare collegabile al passaggio da una prospettiva in cui l' "utilità oggettiva" della collaborazione individuale è essenzialmente affidata al realizzarsi di uno scambio, a un'altra in cui, poiché il risultato perseguito è invece una combinazione produttiva, l'efficienza del relativo processo è tipicamente affidata all'instaurarsi di una dinamica gerarchica, la quale di per sé presuppone un'elaborazione centralizzata della regola attuativa, appunto seguita da una adesione periferica per lo più acritica e non dialettica³¹.

5. Le prospettive per l'interprete e i riflessi nella disciplina della libertà d'impresa

È evidente, tutto ciò detto, che, se le nuove manifestazioni dell'autonomia non sono collegabili all'autonomia contrattuale, il contratto in sé sembra perdere a sua volta – benché altri sono certo gli esiti dell'analisi civilistica³² – quel ruolo di categoria di centrale – se non esclusivo – riferimento dell'interpretazione, nei riguardi delle norme e figure giuridiche dell'azione privata in ambito economico.

Quanto meno, mi pare, ciò avviene nel settore del diritto commerciale, modernamente corrispondente al diritto della produzione d'impresa nel mercato. Infatti, da un lato, l'istituto in parola ha una collocazione del tutto periferica all'interno della più ampia programmazione del comportamento privato, che viene svolta dall'imprenditore quale "responsabile" della fattispecie d'impresa: sempre più considerata dalla norma positiva dall'angolo visuale del "programma di allocazione economica" socialmente rilevante e non da quello della vicenda individuale professionale o patrimoniale. Dall'altro lato, la finalità ultima del contratto nel contesto in parola consiste essenzialmente nel governare un'imputazione soggettiva a un più ampio fatto, la cui rilevanza è rispetto al primo, nel contesto socio-economico (e spazio-temporale) in cui agisce, immensamente maggiore. Sopravvive, certo, la funzione dell'istituto di definire le specifiche condizioni cui tale imputazione è sottoposta dal punto di vista degli interessi individuali delle parti contraenti: e si tratta di un ruolo che il contratto in effetti è suscettibile di svolgere egre-

³¹ Sul punto deve evidentemente rinviarsi agli studi di economia che hanno trattato il tema, a partire da WILLIAMSON, *L'organizzazione economica*, 1991, 113 ss.

³² Cfr., di recente, tra i tanti, ALPA (nt. 2); MACARIO, *Dai "contratti delle imprese" al "terzo contratto": nuove discipline e rielaborazione delle categorie*, in *Un maestro del diritto commerciale. Arturo Dalmartello a cento anni dalla nascita*, a cura di A.A. Dolmetta e G.B. Portale, Milano, 2010, 127

giamente, imponendosi in tale prospettiva nella prassi internazionale³³, ma che non è in grado appunto di esaurire la rilevanza della vicenda complessiva a cui l'imputazione accede e che merita adeguata attenzione.

Tutto questo vale, naturalmente, ove si accetti a monte una conclusione che pare inevitabile: l'autoregolamento privato, oggi strumento invece forse dominante del traffico giuridico ove visto nella sua interezza, non è contratto; cosicché la disciplina del primo non può essere rinvenuta in quella del secondo. E, per la verità, se si ha riguardo alle classificazioni operate dalla dogmatica più raffinata³⁴, nemmeno di negozio dovrebbe discutersi, bensì di "atto reale" o "comportamento attuoso", data la evidenziata riconduzione dell'efficacia giuridica all'oggettiva *effettività* e non al programma causale individuale. Ma se ciò è vero, tutte da identificare sono le conseguenze che il diverso inquadramento in questione è suscettibile di determinare nei riguardi delle forme di attuazione della descritta "libertà sociale", a partire da quelle concernenti la libertà d'impresa. E si tratta, chiaramente, di uno sforzo ricostruttivo particolarmente impegnativo.

Nell'intento di volere selezionare alcuni dei principi che sembrano entrare in gioco nella prospettiva sopra delineata, proverei a iniziare a indicare i seguenti.

a) Si constata anzitutto un mutamento a livello di sistema di fonti, nel rapporto tra legge e autonomia.

Come prima accennato, con riguardo alla disciplina del fatto regolato (e non al titolo della sua rilevanza, che basandosi sulla realizzazione di un fatto socialmente rilevante riposa interamente sulla legge) la norma autoritativa si fa affiancare dall'atto privato, evidentemente riconoscendone la maggiore idoneità all'individuazione della regola organizzativa efficiente, in considerazione del relativo carattere tecnico e del suo legame con la concretezza dei fatti organizzati, colti nella loro intrinseca variabilità storica. Per la stessa ragione, il legislatore rinuncia a indicare i presidi socio-economici cui la singola organizzazione deve conformarsi, reputando più sensato arretrare di fronte a iniziative assunte in proposito da istituzioni private.

³³ E v., sul tema, e per le questioni sollevate da tale vicenda, AA.VV., *Il contratto apolide*, a cura di M. Foglia, Pisa, 2019.

³⁴ V. FALZEA (nt. 24), .

E' quanto avviene ad es. con i cc.dd. codici di autodisciplina³⁵, in relazione ai quali, nella speciale prospettiva della determinazione di un regolamento adeguato in termini concorrenziali, il legislatore prende atto dell'impossibilità di addivenire a una predefinizione astratta dello stesso e si affida così alle *best practices* adottate nei mercati (imponendone indirettamente l'adozione, salvo il concreto disallineamento motivato e reso trasparente con la tecnica del *comply or explain*), le quali così finiscono con l'assumere una portata para-normativa, le cui conseguenze andrebbero verificate: ci si potrebbe ad es. interrogare circa l'applicabilità a tali codici delle regole in tema di interpretazione della legge (e non del contratto).

b) Non mi sembra poi peregrino prospettare che cessa di essere esclusivo criterio guida nel giudizio circa la riconoscibilità legale della regola privata, e dunque nella valutazione di legittimità/liceità/efficacia della stessa, quello della meritevolezza "soggettiva", di cui all'art. 1322 c.c.

Invero, nella prospettiva interindividuale, il regolamento privato organizzativo su cui poggia l'impresa serve a un obiettivo che ha una necessaria caratterizzazione *oggettiva*, nella misura in cui si pretende che sia socialmente efficiente: nella particolare forma della esigenza di una sua compatibilità (= non contrasto) con una *utilità* per definizione diffusa, quale appunto quella sociale. Ne segue che la singola regola è apprezzabile e merita pieno riconoscimento - cioè quel riconoscimento dal quale dipendono gli effetti collegati alla fattispecie organizzata - unicamente nei limiti in cui superi il vaglio di non disfunzionalità/razionalità rispetto a quell'obiettivo stesso, il quale a sua volta nell'impresa si identifica nella produzione economica: come ulteriormente caratterizzata a seconda della forma organizzativa prescelta, la quale può chiamare in causa in vario modo coloro che vi partecipino.

Da tempo ho avuto modo di notare che è un tale criterio di razionalità/congruità a doversi porre specificamente alla base di una varia serie di disposizioni di diritto societario, contenenti un comando o un divieto di azione per gli amministratori nella loro veste di rappresentanti della s.p.a., di cui costituiscono esempio paradigmatico norme quali l'art. 2357-*quater* o l'art. 2361, co. 1, c.c.³⁶ In una tale ipotesi, il

³⁵ Su cui v., oltre alle considerazioni di ANGELICI (nt. 25), 210, tra gli altri, MARCHETTI, *Codici di condotta, corporate governance e diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.soc.*, 2019, I, 23 ss.; STELLA RICHTER jr., *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 419 ss.

³⁶ Mi permetto di rimandare in proposito a due miei scritti: *La sottoscrizione di azioni proprie*, in *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, I, Torino 2005; e *Commento agli artt. 2360-2361 c.c.*, nel *Commentario del codice civile* diretto da E. Gabrielli, *Delle società - Dell'azienda - Della concorrenza*, a cura di D. Santosuosso, artt. 2247-2378, Utet, Torino, 2015

criterio di razionalità implica di doversi istituire un rapporto di coerenza tra l'atto compiuto nella "periferia" dell'organizzazione, il contratto o negozio dell'amministratore col terzo, e il regime organizzativo più generale dell'impresa societaria, fonte delle coordinate di base del rapporto innescato tra soci e creditori con la destinazione patrimoniale, avente la sua sede nello statuto. Ma penso che lo stesso principio si ponga sullo sfondo di norme più recenti sempre dettate avendo più specifico riguardo all'organizzazione dell'impresa societaria³⁷, quale il novellato art. 2086 c.c. Il che rafforzerebbe - per inciso - la proposta interpretativa secondo cui che all'obbligo degli assetti adeguati non si debba applicare la *business judgement rule*³⁸.

c) Nel dialogo, ancora, tra norma astratta e applicazione concreta, là dove la vigenza della regola formale possa essere filtrata dal gioco delle clausole generali, merita di essere rivisto, come già accennato, il ricorrente riferimento al principio di solidarietà, quale esclusivo fondamento di canoni aperti concretamente limitativi del pieno operare di posizioni di potere, nella direzione di un'invocazione, che sembrerebbe a volte più appropriata nell'ottica del (non contrasto con) l'utilità sociale, dell'idea di (rimozione degli ostacoli nei riguardi della) eguaglianza sostanziale. E, in effetti, ritenere che non abusare delle proprie situazioni di (pur legittimo) potere organizzativo sia espressione di civile *solidarietà* (serva cioè ad aiutare caritatevolmente chi si trovi in una posizione di debolezza) e non piuttosto di partecipazione a uno sviluppo sociale, non appare a chi scrive davvero illuminato.

d) Se si dovesse condividere, infine, l'idea della riferibilità della riconduzione dell'efficacia del fatto regolato - : l'attività di impresa, come concretamente conformata e liberamente esercitata - non all'atto privato bensì alla legge, assumerebbe particolare rilievo la prospettiva, particolarmente cara a chi scrive, della lettura della fattispecie dell'impresa organizzata come vicenda eminentemente *fiduciaria*, cui seguirebbe una più diretta e convinta qualificazione in tal senso della responsabilità degli organi di gestione e controllo dell'impresa stessa³⁹.

37 Sulla distinzione, v. ad es. di recente G.FERRI jr. - M.ROSSI, *La gestione dell'impresa organizzata in forma societaria, in La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso* a cura di M.Irrera, Torino, 2020, 575

38 V. GINEVRA-PRESCIANI (nt.12).

39 Rimando ancora a GINEVRA (nt. 14), loc. cit.

SOMMARIO: 1. *Il sistema sanzionatorio nel settore assicurativo. Lineamenti generali.* – 2. *L'apparato punitivo.* – 3. *L'iter procedurale ed il principio del contraddittorio rafforzato.*

1. Il sistema sanzionatorio nel settore assicurativo: lineamenti generali.

Approfittando del recepimento della Direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD), il legislatore italiano al chiaro fine di allinearne i principi fondamentali con quelli vigenti nei settori finanziario e bancario ha riformato il sistema sanzionatorio previsto dal Codice delle Assicurazioni Private (CAP), rafforzando i poteri dell'Autorità di vigilanza settoriale⁰¹.

La novella è stata poi integrata da, e deve essere quindi letta in modo coordinato con, la normativa secondaria emanata dall'IVASS con il Regolamento n. 39 del 2 agosto 2018 che, ai sensi dell'art. 3, disciplina la procedura sanzionatoria per le violazioni accertate dall'IVASS nell'esercizio delle proprie funzioni che sono dirette a garantire l'adeguata protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative attraverso il perseguimento della sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e riassicurazione, della trasparenza e correttezza dei comportamenti nei confronti della clientela da parte delle stesse imprese, degli intermediari assicurativi e riassicurativi ed intermediari assicurativi a titolo accessorio e degli altri operatori del settore, della stabilità del sistema e dei mercati finanziari nonché la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo.

Il quadro che ne emerge evidenzia una serie di principi di cui è necessario dare conto al fine di potere apprezzare adeguatamente gli interventi successivi da parte della medesima Autorità ad integrazione e modifica dello stesso Regolamento.

i) la rilevanza della violazione. L'IVASS avvia il procedimento sanzionatorio se l'irregolarità accertata riveste carattere rilevante, come definito puntualmente dall'art. 11 del Regolamento. La *ratio* è chiara: evitare la sanzione allorché il bene tutelato dalla norma che si assume formalmente violata sia rimasto sostanzialmente integro. Si tratta di un'applicazione di settore del principio di proporzionalità tra condotta e reazione punitiva;

⁰¹ Cfr. D.lgs. 21 maggio 2018, n. 68, art. 1, co. 54 ss.

ii) l'estensione delle sanzioni alle persone fisiche. In passato, l'IVASS poteva avviare procedure sanzionatorie solo nei confronti dell'impresa di assicurazione (persona giuridica). La riforma normativa assoggetta ai poteri sanzionatori dell'IVASS anche gli esponenti aziendali, e cioè coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo e i dipendenti o coloro che operano sulla base di rapporti che ne determinano l'inserimento nell'organizzazione dell'impresa anche in forma diversa dal rapporto di lavoro subordinato;

iii) sanzioni pecuniarie più elevate e paramtrate al fatturato per le imprese e le società di intermediazione;

iv) sanzioni di natura non patrimoniale. Queste sanzioni sono applicabili in alternativa a quelle pecuniarie (ad esempio: l'ordine di porre termine alle violazioni: *cease and desist*; la dichiarazione pubblica in materia di antiriciclaggio) oppure in via accessoria (ad esempio: l'interdizione temporanea dallo svolgimento delle funzioni di amministrazione, direzione e controllo per gli esponenti aziendali e il personale delle imprese destinatari di sanzioni pecuniarie; la dichiarazione pubblica in caso di violazioni in materia di distribuzione di prodotti di investimento assicurativo) o autonoma (ad esempio, l'interdizione temporanea dallo svolgimento delle funzioni per i componenti il consiglio di amministrazione delle società di intermediazione);

v) l'introduzione di un "accertamento unitario", finalizzato al contenimento del numero dei procedimenti sanzionatori verso le imprese e gli intermediari. E' ora consentito di contestare con un unico atto, irrogando un'unica sanzione, più violazioni con caratteristiche omogenee, compiute entro un predefinito arco temporale;

vi) la possibilità del "contraddittorio rafforzato" che consente ai destinatari di una procedura sanzionatoria un ulteriore momento di interlocuzione, sia pure solo documentale, con il vertice dell'IVASS cui spetta la decisione sulla sanzione.

vii) per gli intermediari, il superamento del c.d. "doppio binario", cioè della coesistenza per la medesima fattispecie contestata di un procedimento sanzionatorio pecuniario e di un procedimento disciplinare. Le nuove norme prevedono pertanto l'apertura di un solo procedimento sanzionatorio la cui istruttoria è affidata al Collegio di Garanzia, costituito presso l'IVASS, tranne nel caso dei procedimenti aperti per violazioni in materia di antiriciclaggio, essendo tale materia affidata in via esclusiva alla competenza istruttoria del Servizio Sanzioni e Liquidazioni dell'IVASS.

Come precisato nel secondo comma del medesimo art. 3 del Regolamento, la disciplina e l'attività sanzionatoria tendono ad assicurare l'effettività delle regole di condotta. Esse hanno carattere afflittivo nei confronti dei soggetti responsabili della violazione, il fine correttivo della lesione dello specifico interesse protetto nonché effetti di prevenzione speciale e generale. D'altro canto, si è puntualmente rilevato che la sanzione risulta consustanziale alla cura dell'interesse pubblico propria delle funzioni di vigilanza, dacché la sanzione è considerata come l'atto che completa e rafforza l'attività di controllo, traducendo e perfezionando nel caso concreto l'attività di regolazione del settore⁰². Invero, l'attività sanzionatoria, di là dalla sua finalità dissuasiva, è anzitutto portato complementare della "(...) della funzione di regolazione propria delle Autorità, fino a qualificarsi come attività di regolazione ex post e singulatim, vale a dire come verifica dell'efficacia, ricalibratura nel caso concreto e assestamento rispetto ai singoli operatori dell'attività di regolazione svolta ex ante e generaliter"⁰³.

L'IVASS accerta le violazioni, svolge l'istruttoria, irroga le sanzioni ovvero comunica agli interessati l'archiviazione del procedimento avviato nei loro confronti, tenuto conto dei principi di cui al terzo comma, del già richiamato art. 3, vale a dire:

- a) dissuasività e prevenzione, al fine di scoraggiare la violazione delle norme e la reiterazione della condotta illecita;
- b) proporzionalità dell'intervento sanzionatorio, in relazione alla gravità dell'illecito;
- c) oggettività per garantire l'omogeneità di giudizio nella concreta valutazione della fattispecie rilevata;
- d) trasparenza nei confronti dei soggetti interessati le cui controdeduzioni integrano e completano il quadro conoscitivo acquisito a mezzo dell'analisi documentale e dell'attività ispettiva;
- e) contraddittorio.

⁰² Cfr. M. BROCCA, *Il procedimento sanzionatorio dell'Isvap (ora Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni - Ivass)*, 327, in M. ALLENA, S. CIMINI (a cura di), *Il potere sanzionatorio delle Autorità amministrative indipendenti*, 2013, p. 329.

⁰³ M. MONTEDURO, *I principi del procedimento nell'esercizio del potere sanzionatorio delle Autorità amministrative, Tessuto delle fonti e nodi problematici*, in M. ALLENA, S. CIMINI (a cura di), cit., p. 133. In questo senso è si espressa anche la giurisprudenza di prossimità, ove si è rilevato che il provvedimento sanzionatorio è «volto a tutelare interessi generali e, in particolare, quelli dell'equilibrato sviluppo del mercato e della sicurezza degli utenti e degli operatori economici nel delicato settore delle assicurazioni» (TAR Puglia, Bari, sez. I, 6 settembre 2011, n. 1294, in *Foro amm. Tar*, 2011, 2839).

L'assetto disciplinare restituito all'interprete delineato dalla riforma se, da un lato, appare così informato a scoraggiare condotte foriere di pregiudizi per gli assicurati e gli aventi diritto, ovvero di effetti negativi sul piano micro e macroprudenziale, dall'altro, tende, sulla falsariga dei principi che animano il diritto penale, ad evitare l'irrogazione delle sanzioni quando il bene tutelato dalla norma che si assume formalmente violata sia rimasto sostanzialmente integro.

Da quest'angolo visuale, l'attenzione alla concreta offensività della fattispecie è rappresentata dall'essenziale cambio di paradigma che anima la propulsione all'esercizio dell'attività sanzionatoria, ovvero il principio della rilevanza della violazione (artt. 311-bis e 324-ter, cod. ass.). Nel previgente regime, infatti, era previsto che «L'IVASS, ad eccezione dei casi di assoluta mancanza di pregiudizio per il tempestivo esercizio delle funzioni di vigilanza o per gli interessi degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative (...) provvede alla contestazione degli addebiti (...)». Una maggior sensibilità all'effettivo declinarsi della violazione nel singolo caso di specie impone ora, invece, una valutazione sulla rilevanza dell'illecito – siccome emergente da una pluralità di criteri concorrenti⁰⁴ – sì da autorizzare la contestazione degli addebiti nel caso in cui la condotta in esame abbia raggiunto una soglia di serietà e gravità tale da imporre un intervento di carattere punitivo.

D'altronde, la contiguità teleologica con la normativa di matrice penale, per quanto diretta non tanto a ricostituire l'ordine generale, ma il corretto assetto di mercato, emerge sul piano positivo, laddove viene previsto, agli artt. 311-sexies, cod. ass. (per le violazioni non inerenti alla distribuzione) e all'art. 324-septies, co. 1 e 5, cod. ass. (per le violazioni in materia distributiva, rispettivamente poste in essere dal personale delle compagnie ovvero delle società di intermediazione), che la sanzione amministrativa alle persone fisiche venga irrogata «salvo che il fatto non costituisca reato».

In effetti, la nozione di "illecito amministrativo di natura sostanzialmente penale" è ormai considerata diritto vivente ed è recepita dalla Giurisprudenza delle Corti Europee e da quella della Corte di legittimi-

⁰⁴ Cfr. art. 11, Reg. 39/2018, il quale stabilisce che "Nell'esame delle relative fattispecie la rilevanza delle violazioni può essere desunta da almeno uno dei seguenti elementi: - dalla loro idoneità a determinare significativi rischi legali o reputazionali tenuto conto di tutte le circostanze del caso concreto; - dal loro carattere diffuso o sistematico anche in relazione all'articolazione territoriale o all'operatività dell'impresa o dell'intermediario; - dalla mancata ottemperanza a richiami o ad indicazioni di tipo prescrittivo, interpretativo od orientativo dell'Autorità di Vigilanza; - dall'inadeguatezza dei presidi organizzativi e di controllo adottati per assicurare il rispetto della normativa; - dall'incidenza della condotta sulla tutela degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative, sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti nei confronti della clientela e del mercato nonché sulla sana e prudente gestione; - dal numero delle infrazioni, dalla durata del ritardo o dell'omissione nonché dall'entità, se determinabile, del pregiudizio arrecato a terzi; - dal pregiudizio arrecato all'esercizio delle funzioni di vigilanza".

tà, che sovente si sono cimentate con la questione del doppio binario sanzionatorio e del conseguente problema della violazione del divieto di *bis in idem*, cioè della possibilità di sanzionare attraverso procedure parallele lo stesso fatto due volte con provvedimenti, uno di natura penale e l'altro solo formalmente amministrativo ma, per la sua portata afflittiva, a sua volta di natura sostanzialmente penale⁰⁵.

Il problema dell'offensività della violazione, peraltro, implica una variazione sul tema della discrezionalità punitiva, dacché al variare di esso non solo dipende l'*an* e il *quantum* della sanzione, ma anche eventualmente la tipologia dell'intervento punitivo. Nella divisata prospettiva, particolare attenzione meritano gli artt. 311-*ter*, cod. ass., per le violazioni in materia non distributiva, poste in essere dall'impresa e l'art. 324-*quater*, cod. ass., per le violazioni in materia distributiva da parte di imprese e intermediari, rispetto alle quali è prevista la possibilità di un ordine di porre termine alle violazioni, secondo specifiche modalità ed entro un orizzonte temporale stabilito dalla stessa Autorità⁰⁶.

2. L'apparato punitivo.

Il potere sanzionatorio dell'IVASS è previsto in via generale dall'art. 5 comma 1 del codice, per cui esso "*svolge le funzioni di vigilanza sul settore assicurativo mediante l'esercizio dei poteri di natura autorizzativa, prescrittiva, accertativa, cautelare e repressiva previsti dalle disposizioni del presente codice*".

Che tali poteri comprendano quello di applicare sanzioni amministrative, lo si ricava poi a semplice lettura dagli artt. 324 e ss. L'apparato sanzionatorio a disposizione dell'Istituto è particolarmente articolato. Sul punto, è appena il caso di evidenziare sin d'ora che la riforma viene a disporsi essenzialmente lungo due distinti versanti che finiscono per convergere: da un lato – come accennato – il binario ora è unico, ovvero la procedura sanzionatoria è uniforme per l'irrogazione delle sanzioni disciplinari e per quelle pecuniarie e, dall'altro – su un piano, potremmo dire, "strutturale" – esse sono state integralmente ricondotte nella classe delle sanzioni amministrative *lato sensu* intese⁰⁷. La notazione, si badi bene, non ha solo un rilievo teorico: da tale considerazione si ritiene possa discendere, infatti, l'applicabilità dei principi di cui alla l. 24 novembre 1981, n. 1981 – che rappresenta un sistema normativo generale in tema

⁰⁵ Per un'ipotesi applicativa, cfr. Cass. pen., sez. V, 16 luglio 2018, n. 45829, in *De-jure*.

⁰⁶ Sotto il profilo procedimentale, è previsto che i Servizi che accertano e contestano le violazioni provvedano, nel caso in cui il Collegio di garanzia abbia proposto nei confronti dell'intermediario l'applicazione della sanzione sostitutiva dell'ordine di porre termine alle violazioni, a predisporre una relazione recante l'individuazione nel concreto delle misure correttive da adottare per l'eliminazione delle infrazioni e il termine per l'adempimento. (art. 24, lett. j), Reg. IVASS 39/2018).

⁰⁷ S. LANDINI, *Le sanzioni amministrative verso gli intermediari*, in *Dir. mer. ass. fin.*, 2018, p. 516.

di sanzioni amministrative – sia pure nel rispetto dei limiti ivi stabiliti⁰⁸.

Distinzione di rilievo in merito all'apparato sanzionatorio previsto dalla disciplina settoriale è quella tra sanzioni inerenti fattispecie rispettivamente estranee ovvero inerenti alla distribuzione assicurativa. Nel primo caso, le sanzioni amministrative, di carattere esclusivamente pecuniario, sono logicamente destinate soltanto alle imprese (cfr. art. 310 ss., cod. ass.). Sono previste, invece, sanzioni relative alle violazioni delle disposizioni in materia di realizzazione e di distribuzione dei prodotti assicurativi, inclusi i prodotti di investimento assicurativo, che possono essere commesse dagli intermediari, nonché delle imprese, come stabilito rispettivamente agli artt. 324 e 324-bis, cod. ass.

Ai sensi dell'art. 324-septies, co. 1, cod. ass., la responsabilità delle imprese nei confronti delle quali sono accertate le violazioni, per l'inosservanza delle norme richiamate nell'articolo 324-bis, comma 1, può dar luogo ad una sanzione pecuniaria da € 1.000,00 a € 700.000,00 nei confronti dei soggetti che svolgono le funzioni di amministrazione, di direzione, di controllo, nonché dei dipendenti o di coloro che operano sulla base di rapporti che ne determinano l'inserimento nell'organizzazione dell'impresa anche in forma diversa dal rapporto di lavoro subordinato, quando l'inosservanza è conseguenza della violazione di doveri propri o dell'organo di appartenenza e la condotta ha inciso in modo rilevante sul bene giuridico tutelato. Con il provvedimento di applicazione della sanzione, tenuto conto dei criteri stabiliti dall'articolo 324-sexies, l'IVASS può applicare la sanzione amministrativa accessoria dell'interdizione dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso imprese di assicurazione e di riassicurazione, per un periodo non inferiore a sei mesi e non superiore a tre anni (art. 324-septies, co. 3).

Quest'ultima sanzione è altresì prevista a carico degli esponenti e dei dipendenti delle società di intermediazione all'art. 324-septies, co. 7, cod. ass, il quale stabilisce l'applicazione della sanzione amministrativa dell'interdizione temporanea dall'esercizio di funzioni di gestione dei componenti dell'organo di amministrazione considerati responsabili per il predetto periodo di tempo.

A proposito degli intermediari, si osserva che è previsto un ventaglio di opzioni sanzionatorie non solo pecuniarie, ma anche disciplinari. Infatti, viene stabilito all'art. 324, cod. ass., che per le fattispecie di

⁰⁸ V., in particolare, l'art. 12, l. 689/81, a mente del quale «Le disposizioni di questo Capo si osservano, in quanto applicabili e salvo che non sia diversamente stabilito, per tutte le violazioni per le quali è prevista la sanzione amministrativa del pagamento di una somma di denaro, anche quando questa sanzione non è prevista in sostituzione di una sanzione penale. Non si applicano alle violazioni disciplinari».

illecito in materia distributiva all'intermediario, possano essere irrogate le seguenti sanzioni: a) richiamo; b) censura; c) sanzione amministrativa pecuniaria: 1) per le società, da cinquemila euro a cinque milioni di euro oppure, se superiore, pari al cinque per cento del fatturato complessivo annuo risultante dall'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo di amministrazione; 2) per le persone fisiche, da € 1.000,00 a € 700.000,00; d) radiazione o, in caso di società di intermediazione, cancellazione. Le sanzioni disciplinari come il richiamo, la censura e la radiazione risultano ovviamente predicabili solo per le persone fisiche: il richiamo, consistente in una dichiarazione scritta di biasimo motivato, è disposto per fatti di lieve manchevolezza. La censura è disposta per fatti di particolare gravità. La radiazione o la cancellazione della società di intermediazione è disposta per fatti di eccezionale gravità (art. 342, co. 2, cod. ass.).

Insomma, si assiste a un sistema procedurale chiaramente improntato sul rigoroso rispetto del principio di proporzionalità, come peraltro affermato esplicitamente, tra gli altri, dall'art. 3, co. 3, del Regolamento. Previsione che – merita di considerarsi – costituisce, non a caso, uno dei parametri essenziali di misurazione e verifica del corretto esercizio del potere da parte del giudice amministrativo, orientato a esercitare un sindacato forte, all'interno del quale giunge a sostituire la propria valutazione a quella dell'organo tecnico, potendo procedere, eventualmente, a una nuova quantificazione delle stesse⁰⁹.

3. L'iter procedurale ed il principio del contraddittorio rafforzato.

In precedenza, erano previsti due distinti procedimenti sanzionatori, l'uno relativo alle sanzioni pecuniarie, l'altro inerente alle sanzioni disciplinari: le prime sanzioni avevano come destinatari le imprese e gli intermediari responsabili delle violazioni, salve alcune ipotesi di sanzioni (quelle di cui all'ex capo V del titolo XVIII), applicabili direttamente alle persone fisiche e salva l'azione di rivalsa dell'impresa nei confronti del dipendente o collaboratore di cui è dimostrata la responsabilità; le sanzioni disciplinari riguardavano direttamente le persone fisiche iscritte nel registro degli intermediari o nel ruolo dei periti di assicurazione, salva l'ipotesi più grave della radiazione che nel caso di attività esercitata in forma societaria si traduce nella cancellazione della società.

⁰⁹ Cfr. F. Goisis, *Un'analisi critica delle tutele procedurali e giurisdizionali avverso la potestà sanzionatoria della pubblica amministrazione, alla luce dell'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo. Il caso delle sanzioni per pratiche commerciali scorrette*, in *Dir. proc. amm.*, 2013, p. 669 ss. Si rammenta, per inciso, che in relazione ai provvedimenti, anche sanzionatori, adottati dall'IVASS, sussiste la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, ai sensi dell'art. 133, lett. i), co. 1, d.lgs. 2 luglio 2010, n. 104 (Codice proc. amm.), mentre per le sanzioni irrogate da Banca d'Italia e Consob è competente il giudice ordinario.

Ora che il binario è unico e, sul piano dinamico, la procedura è uniforme.

Sul piano procedurale, l'iter amministrativo si origina dalla fase di accertamento e contestazione delle violazioni, quale attività rimessa alla competenza del Servizio Ispettorato, del Servizio Vigilanza Prudenziale, del Servizio Tutela del Consumatore, Servizio Vigilanza Condotta di mercato e del Servizio Studi e Gestione Dati (art. 6, co. 1, Reg. 39/2018). Di particolare interesse è l'iniziativa che può scaturire a valle della presentazione di un reclamo presso il Servizio Tutela del Consumatore. Al riguardo, si è di recente evidenziato in sede giurisprudenziale che il reclamo «(...) consiste in una mera sollecitazione dei poteri istituzionali dell'Istituto in ordine al rispetto delle prescrizioni del c.a.p., sollecitazione che non può in alcun modo essere assimilata ad una istanza di parte destinata ad essere conclusa con un provvedimento amministrativo con effetti diretti nella sfera del reclamante. Ne discende, da un lato, che l'Istituto può indiscutibilmente iniziare procedimenti sanzionatori in assenza di segnalazione di parte e, dall'altro, che laddove il privato abbia sollecitato l'esercizio del potere di vigilanza, l'eventuale procedimento sanzionatorio, del quale il reclamante non è parte, si svolgerà nei soli confronti dell'impresa di assicurazione. Anche laddove il reclamante sia in concreto il soggetto danneggiato o il suo procuratore, di conseguenza, il reclamo non è destinato a concludersi con l'attribuzione, da parte di Isvap, del richiesto risarcimento o di altra utilità diretta, il conseguimento delle quali, ove non autonomamente disposto dalla compagnia assicuratrice, dovrà essere chiesto dal danneggiato a mezzo di un'azione civile. In ogni caso in cui l'aspetto privatistico, per fatti imputabili alla compagnia assicuratrice, non viene definito nei termini di legge resta, di conseguenza, ferma la possibilità di un intervento sanzionatorio dell'Isvap, che potrà, al più, produrre, sul soggetto tenuto al risarcimento, un effetto deterrente (in ordine alla protrazione del ritardo) e acceleratorio, ciò che in via solamente mediata può tradursi in una utilità per il danneggiato»¹⁰.

I Servizi di cui al comma 1 trasmettono al Servizio Sanzioni e Liquidazioni – che è l'unità organizzativa responsabile dei procedimenti sanzionatori – secondo le rispettive attribuzioni e per la successiva fase istruttoria anche davanti al Collegio di garanzia, gli atti relativi al procedimento. In particolare, l'IVASS, attraverso i Servizi autorizzati, avvia la procedura sanzionatoria nei casi in cui accerta la violazione delle norme per le quali è prevista l'irrogazione di un'eventuale sanzione, una volta acquisiti gli elementi necessari a valutarne la sussistenza. L'Istituto provvede all'accertamento unitario delle violazioni della stessa indole delle norme richiamate negli articoli 311-*quater*, comma 1, 324-*quinquies*, commi 1 e 6, del cod. ass. Si considerano della stessa indole le violazioni della medesima disposizione e quelle di

¹⁰ Cfr. TAR Lazio, sez. II-ter, 3 dicembre 2021, n. 12511, in www.giustiziamministrativa.it.

disposizioni diverse che, per la natura dei fatti che le costituiscono o per le modalità della condotta, presentano una sostanziale omogeneità o caratteri fondamentali comuni, così come previsto dall'articolo 8-bis della l. n. 689 del 1981.

Ai predetti Servizi è attribuita la competenza nell'avvio del procedimento sanzionatorio, che ha infatti inizio con la contestazione formale dell'IVASS, loro tramite, nei confronti dei soggetti ritenuti responsabili delle violazioni riscontrate. Entro 60 giorni dalla data di notifica dell'atto di contestazione i destinatari possono esercitare il diritto di difesa attraverso la partecipazione al procedimento sanzionatorio, presentando al Servizio Sanzioni e Liquidazioni o al Collegio di garanzia ai sensi dell'articolo 16, preferibilmente tramite posta elettronica certificata (PEC), scritti difensivi ed altri documenti in ordine ai fatti addebitati. I destinatari possono richiedere, con specifica istanza debitamente motivata, una breve proroga. La proroga, di norma non superiore a 30 giorni, può essere concessa secondo criteri di proporzionalità anche in relazione alle caratteristiche operative/dimensionali dei destinatari stessi e alla complessità degli addebiti. Particolarmente interessante, ed in linea con il principio di economicità del procedimento, è quanto previsto all'art. 15, co. 4, secondo cui l'attività difensiva si svolge nel rispetto del principio della leale collaborazione delle parti nel procedimento amministrativo. In tale ottica, le controdeduzioni devono essere svolte, anche al fine di favorire la migliore comprensione delle argomentazioni difensive presentate, in modo essenziale, rispecchiando l'ordine delle contestazioni; ove superiori alle 50 pagine, devono contenere un sommario e concludersi con una sintesi delle principali argomentazioni difensive.

L'istruttoria – come anticipato – è di competenza del Servizio Sanzioni e Liquidazioni, incaricata degli adempimenti di cui all'art. 18, ovvero del Collegio di Garanzia, che si avvale del Supporto tecnico del predetto Servizio, nel caso di procedimenti relativi agli intermediari assicurativi e riassicurativi, anche a titolo accessorio (art. 4, co. 1, lett. re g), h), i), o ai componenti dell'organo di amministrazione della società di intermediazione (art. 4, co. 2, lett. d)).

Il Servizio Sanzioni e Liquidazioni, a conclusione della fase istruttoria, predispone la proposta di irrogazione della sanzione prevista ai sensi di legge o di archiviazione del procedimento che è trasmessa, previo visto del Segretario generale, al Direttorio integrato o ai soggetti da questo delegati¹¹.

¹¹ Nel caso in cui l'istruttoria sia curata dal Collegio di Garanzia, spetta comunque al Servizio Sanzioni e Liquidazioni, come previsto dall'art. 24-bis, lett. e), trasmettere al Direttorio integrato o ai soggetti da questo delegati la proposta formulata dal Collegio di garanzia corredata, ove previsto, dalla relazione di cui all'art. 24, comma 1, lettera i) o lettera j).

E' bene evidenziare che, nel caso in cui i destinatari della contestazione abbiano presentato controdeduzioni scritte o, nella medesima fase, abbiano partecipato all'audizione, qualora richiesta e accordata, debbono ricevere la proposta di sanzione (art. 18, co. 5 e 26, co. 4) e, del pari, entro 30 giorni dalla predetta ricezione, possono presentare osservazioni scritte in merito alla proposta formulata (art. 27, co. 1).

Da ultimo, spetta ancora al Direttorio integrato, o dei soggetti a tanto delegati, l'adozione provvedimento conclusivo del procedimento di irrogazione della sanzione ovvero di archiviazione, successivamente notificato ai sensi dell'art. 30.

Nell'approssimazione dell'approccio, mette conto rilevare come, nella dinamica disegnata dalla novella, emerga un'attenzione della normativa di settore diretta a garantire il principio del cd. "giusto procedimento", in forza del quale ogni procedimento amministrativo deve svolgersi nel rispetto di un nucleo irriducibile di garanzie procedurali che assicurino, fra l'altro, la partecipazione degli interessati e il conseguente contraddittorio endoprocedimentale, la conoscenza degli atti del procedimento, il diritto di difesa, l'obbligo di motivazione. Un tanto deve all'evidenza valere nel caso di specie, ove funzione istruttoria e funzione decisoria, sebbene affidate a organi tra loro distinti (Servizio Sanzioni e Liquidazione o Collegio di Garanzia), sono, comunque, da un punto di vista, soggettivo-strutturale concentrate in capo alla medesima Autorità.

In tale prospettiva, può apprezzarsi come, a recepimento dei rilievi in materia di procedimenti amministrativi sanzionatori, formulati tanto in seno alla Corte EDU¹², quanto dalla giurisprudenza interna¹³, rispetto ai quali – pur nell'ambito di un contraddittorio che rimane essenzialmente verticale – in quanto vigente tra l'interessato sottoposto e l'Amministrazione titolare del potere, quindi collocata su un piano non paritario, il contraddittorio assume una tonalità non soltanto collaborativa, quanto in primo luogo difensiva. Apprezzabile, appare, quindi, il fatto che gli interessati abbiano la possibilità di esprimere le proprie difese non soltanto a valle della contestazione formulata dai Servizi competenti, ma debbano

¹² Cfr. sentenza n. 18640 del 4 marzo 2014, *Grande Stevens e altri c. Italia*.

¹³ Il riferimento è, in particolare, alle pronunce gemelle del Consiglio di Stato, n. 1595 e 1596 del 2015, in www.giustiziamministrativa.it a proposito del previgente Regolamento sul procedimento sanzionatorio Consob, del 21 giugno 2005, n. 15086, annullato *in parte qua*, laddove non prevedeva la possibilità di controdeduzioni dell'interessato alla relazione conclusiva redatta dall'Ufficio sanzioni e inviata alla Commissione. Sul punto, tra gli altri, cfr. B. RAGANELLI, *Sanzioni Consob e tutela del contraddittorio procedimentale*, in *Giorn. dir. amm.*, 2015, p. 512 ss.

essere notiziati della proposta di sanzione, onde poter presentare al riguardo le proprie deduzioni al Servizio Sanzioni e Liquidazioni e, infine, le proprie osservazioni al Direttorio.

Invero, la Corte EDU sceverando all'interno della più ampia categoria di "accusa penale", ha distinto puntualmente tra un diritto penale in senso stretto ("*hard core of criminal law*") e casi non strettamente appartenenti alle categorie tradizionali del diritto penale, stabilendo per quest'ultima classe di ipotesi che non tutte le garanzie di cui all'art. 6, par. 1, CEDU, devono essere necessariamente realizzate nella fase procedimentale amministrativa, potendo esse, almeno nel caso delle sanzioni non rientranti nel nocciolo duro della funzione penale, collocarsi nella successiva ed eventuale fase processuale, che tuttavia deve avere i caratteri della *full jurisdiction*¹⁴.

Il nostro ordinamento (non diversamente dagli ordinamenti di molti altri Stati membri) ha, quindi legittimamente, scelto di strutturare, in linea generale, i procedimenti di irrogazione delle sanzioni amministrative senza assicurare le garanzie del giusto processo.

Cionondimeno, nell'ambito di un procedimento, qual'è, tra gli altri, quello in esame, volti all'irrogazione di sanzioni di carattere assimilabile a quello penale, si impone un concetto più stringente di contraddittorio, volto ad imporre, in un'ottica difensiva, l'introduzione di garanzie ulteriori. Trova coerente collocazione, dunque, la disciplina di settore, che giustappunto consente la difesa in favore dell'interessato in modo da poter interagire con l'"accusa" in tutte le fasi del procedimento, secondo modalità destinate a connotare in termini più dialettici il procedimento e a trasformarlo da procedimento inquisitorio a procedimento accusatorio, in cui l'interessato deve avere, in particolare, la possibilità di conoscere la proposta del Servizio Sanzioni e Liquidazioni e di replicare prima che il Direttorio decida¹⁵.

¹⁴ Su questa nozione, si v. ancora l'arresto *Grande Stevens*, § 139, ove ulteriori riferimenti.

¹⁵ Cfr., *mutatis mutandis*, la già richiamata decisione del Consiglio di Stato 1596/2015, § 29.

SOMMARIO⁽⁰¹⁾: 1. Premessa. – 2. Cenni sulla disciplina bancaria e assicurativa. – 3. (segue): alcune problematiche applicative. – 4. Cenni sulla disciplina *golden powers*. – 5. Conclusioni.

1. Premessa

Gli aspetti propriamente regolamentari delle operazioni straordinarie transfrontaliere sono meno indagati in letteratura rispetto a quelli societari, essendo i primi tendenzialmente rimessi alle prescrizioni delle autorità di vigilanza e alle ingegnose soluzioni che si formano nella prassi.

Le ragioni di ciò si rintracciano, per un verso, nella sporadicità di operazioni societarie transnazionali poste in essere da società vigilate italiane⁽⁰²⁾ e, per altro verso, nel diffuso convincimento che la natura transfrontaliera dell'operazione abbia un impatto limitato sugli interessi protetti dalla disciplina settoriale.

Entrambe le affermazioni meritano riconsiderazione alla luce dell'evoluzione normativa nel diritto dell'economia, atteso che, da un lato, il perimetro delle società interessate alle implicazioni regolamentari di un'operazione straordinaria transnazionale si è esteso notevolmente rispetto al passato, ove si ritengono attratte in tale alveo anche le società strategiche soggette ai *golden powers* dello Stato; dall'altro, la vicenda organizzativa di cui trattasi, azionando la contemporanea applicazione di fonti normative di diversa nazionalità, incide anche sugli elementi oggetto di attenzione da parte delle competenti autorità di vigilanza e, conseguentemente, sulle tradizionali dinamiche autorizzative.

La nuova disciplina europea e italiana sulle trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere – recata dalla direttiva (UE) 2019/2121 e, in sua attuazione, dal d.lgs. n. 19 del 2 marzo 2023⁽⁰³⁾ – costituisce un'occasione di riflessione su questi temi, che sono qui di seguito passati in rassegna alla luce della recente

01 Testo della relazione al convegno "La nuova disciplina sulle operazioni straordinarie transfrontaliere: profili interdisciplinari" organizzato presso l'Università LUISS G. Carli in data 22 maggio 2023.

02 In arg. S. LUCCHINI-A. ZOPPINI, *Il futuro delle banche. Vigilanza e regolazione nell'Unione bancaria europea*, Milano, 2022, 218 ss.; EBA, *Potential Regulatory Obstacles to Cross-Border Mergers and Acquisitions in the EU Banking Sector*, consultabile in www.eba.europa.eu, 2020, 5 ss.

03 In arg. v. F. MAGLIULO, *L'attuazione della direttiva (UE) 2019/2121 nell'ordinamento italiano*, in *Riv. not.*, 2023, 481 ss.; A. BUSANI, *Fusione transfrontaliera e fusione internazionale*, in *Società*, 2023, 407 ss.; N. DE LUCA, *Prime riflessioni sul nuovo art. 2510-bis c.c. in materia trasferimento della sede societaria all'estero. Veramente l'Italia abbandona il criterio dell'incorporazione?*, in corso di pubblicazione, consultato grazie alla cortesia dell'Autore.

novella.

2. Cenni sulla disciplina bancaria e assicurativa

Le operazioni straordinarie *cross-border* sollevano problematiche di natura regolamentare qualora a parteciparvi siano banche, imprese di assicurazione o altri intermediari vigilati, atteso che tali fattispecie sono oggetto di specifica autorizzazione oltre che, sovente, di scrutini ancillari da parte delle competenti autorità di vigilanza in conseguenza degli effetti tipicamente riconducibili a tali operazioni, fra cui gli impatti sugli assetti proprietari, sui fondi propri, sull'operatività all'estero, e via discorrendo.

Del resto è noto che *"in mercati che sono sempre più integrati e in cui le strutture di gruppo possono estendersi oltre i confini nazionali"*, le concentrazioni fra operatori vigilati devono *"essere oggetto di un esame approfondito da parte delle Autorità di diversi Stati membri"* ⁽⁰⁴⁾. Nonostante l'importanza della questione, l'art. 4, comma 6, del recente d.lgs. 19/2023 sulle operazioni transfrontaliere si limita a precisare che, *in subiecta materia*, *"[r]estano salvi la disciplina e i poteri previsti"* da TUB ⁽⁰⁵⁾, TUF ⁽⁰⁶⁾, CAP ⁽⁰⁷⁾, legge *antitrust* ⁽⁰⁸⁾ e normativa *golden powers* ⁽⁰⁹⁾.

In altre parole, il coordinamento fra disciplina societaria e regolamentare è rimesso, nell'ambito delle operazioni di riorganizzazione transfrontaliera, all'attività ermeneutica dell'interprete, che sarà chiamato a dirimere questioni applicative derivanti dalla sovrapposizione dei quadri normativi di riferimento.

A ciò si aggiunga che, in vicende societarie già connotate da procedure lunghe e macchinose per via della concomitante applicazione di norme provenienti da ordinamenti nazionali diversi, l'innesto di istruttorie di natura regolamentare determina un allungamento dei tempi procedurali e un incre-

04 Così F. CAPRIGLIONE, *Concentrazioni bancarie e logica di mercato*, in *Banca e borsa*, 2008, I, spec. 326 ss.; ID., *Brevi note sul procedimento amministrativo concernenti le concentrazioni bancarie*, in *Banca e borsa*, II, 472 ss.

05 Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385.

06 Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

07 Decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 in materia di imprese assicurative.

08 Legge 10 ottobre 1990, n. 287 in materia di tutela della concorrenza e del mercato.

09 Decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474 (in materia di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni), e decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni e dalla legge 11 maggio 2012, n. 56 (in materia di *golden powers*).

mento delle complessità operative.

Emblematico è il caso di una fusione transfrontaliera a cui partecipi un'impresa di assicurazione italiana. In siffatta ipotesi, all'ordinario termine autorizzativo di 120 giorni stabilito per l'approvazione, da parte dell'IVASS, del progetto di fusione ai sensi dell'art. 201 del CAP, si aggiunge la sospensione di tale periodo per ulteriori 90 giorni onde acquisire il parere positivo dell'omologa autorità di vigilanza estera interessata dall'operazione⁽¹⁰⁾. Solo dopo l'ottenimento dell'autorizzazione dell'IVASS (210 giorni complessivi) sarà possibile procedere all'iscrizione del progetto di fusione presso il competente registro delle imprese, da cui prende le mosse la parte più lunga dell'*iter* societario, rappresentata dal periodo di deposito della documentazione (presso la sede sociale e presso il registro delle imprese), fermo restando il periodo di opposizione riservato ai creditori sociali prima che possa procedersi alla stipula dell'atto di fusione. In sostanza, si è dinanzi a un processo societario che può durare anche un anno, persino nelle ipotesi di operazioni infragruppo.

Peraltro, come accennato, la medesima vicenda riorganizzativa può dar luogo a una pluralità di procedimenti regolamentari, atteso che possono svolgersi al contempo – in aggiunta al percorso autorizzativo concernente l'operazione principale (fusione, scissione, trasferimento della sede all'estero, ecc.) – anche scrutini riguardanti gli assetti proprietari ai vari livelli della catena partecipativa (qualora l'operazione determini il superamento di soglie rilevanti), l'utilizzo di fondi propri (qualora l'operazione dia luogo al recesso dei soci), una nuova operatività negli ordinamenti esteri a valle (in stabilimento o libera prestazione dei servizi), oltre che nulla osta *antitrust*, provvedimenti *golden powers*, a via dicendo⁽¹¹⁾.

Alla complessità e durata del procedimento contribuisce anche l'ingente mole di documentazione da produrre da parte delle società partecipanti, che – essendo volta ad attestare la sana e prudente gestione dell'ente anche *post* operazione – include rappresentazioni sia di natura economica, patrimoniale e finanziaria (anche prospettica), sia di natura organizzativa (come ad es. su *risk management*, IT, ecc.) da allegare alle consuete istanze autorizzative⁽¹²⁾.

Per completezza di analisi si rammenta che l'art. 2, comma 2, del medesimo d.lgs. 19/2023 dispone

¹⁰ Si v. art. 29 del Regolamento ISVAP n. 14 del 18 febbraio 2008.

¹¹ *Ex multis* G. OPPO-F. CAPRIGLIONE, *Sub art. 57 Tub*, nel *Commentario al Tub* diretto da F. Capriglione, Milano, 2018, I, spec. 697 ss..

¹² Cfr. F. CAPRIGLIONE-M. PELLEGRINI, *Le società bancarie*, nel *Trattato delle società* diretto da V. Donativi, Torino, 2023, IV, 877 ss.

l'estraneità al nuovo regime normativo recato dal d.lgs. 19/2023 delle operazioni a cui partecipi una SICAV⁽¹³⁾, oppure una società sottoposta a strumenti, poteri e meccanismi di risoluzione⁽¹⁴⁾ ovvero una società sottoposta a una delle misure di prevenzione della crisi⁽¹⁵⁾.

3. (segue): alcune problematiche applicative

Alcuni problemi interpretativi sorgono nelle operazioni straordinarie a cui partecipino soggetti vigilati per via della contemporanea applicazione di varie fonti normative che possono entrare in conflitto tra loro.

Limitando la presente analisi, per economia di trattazione, all'esame di talune questioni operative concernenti la fusione di operatori vigilati (ma le considerazioni valgono, *mutatis mutandis*, anche per la scissione), un primo ostacolo che solitamente si presenta nelle fusioni a cui partecipino soggetti regolamentati è rappresentato dal divieto – sancito, ad es., dagli artt. 57, comma 2, del TUB e 201, comma 1, del CAP rispettivamente per banche e imprese di assicurazione – di procedere con l'iscrizione del progetto di fusione presso il competente registro delle imprese ai sensi dell'art. 2501-ter, comma 3, c.c. finché non sia stata ottenuta l'autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza. E ciò in quanto, come è evidenziato nella circolare n. 229 del 21 aprile 1999 di Banca d'Italia, tradizionalmente “[l]’intervento autorizzativo della Banca d'Italia si pone in una fase antecedente all'avvio del procedimento civilistico; in tal modo, si evitano eventuali turbative al mercato che potrebbero verificarsi nell'intervallo temporale tra l'annuncio al pubblico dell'operazione e la decisione sull'autorizzazione”⁽¹⁶⁾.

Si tratta di un proposito che, con l'irrobustimento della disciplina *market abuse*⁽¹⁷⁾, è divenuto meno

¹³ Ex art. 1, comma 1, lettera i), del TUF.

¹⁴ Ex art. 1, comma 1, lettera f), del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180 o titolo V del regolamento (UE) 2021/23, come previsto dagli artt. 86-bis, 120 e 160-bis della direttiva 2012/2121.

¹⁵ Ex art. 1, comma 1, lettera mm), del decreto legislativo n. 180 del 2015 o art. 2, punto 48), del regolamento (UE) 2021/23, come previsto dagli artt. 86-bis, 120 e 160-bis della direttiva 2012/2121.

¹⁶ In sostanza, come è stato osservato da R.SANTAGATA, *Le fusioni*, nel *Trattato Colombo-Portale*, Torino, 2004, vol. 7, 1, spec. 711, “per un'industria fiduciaria come quella bancaria, è auspicabile che, onde evitare ogni rischio di turbamento del mercato, l'eventualità del diniego dell'autorizzazione ...si maturi prima che l'iniziativa sia divenuta di pubblico dominio a seguito della pubblicità legalmente prevista”. In arg. v. anche M.MAUGERI, *Fusioni e scissioni di società per azioni bancarie*, in *Banca e borsa*, 1998, I, 18 ss.

¹⁷ Si v. M.SEPE, *La repressione degli abusi di mercato*, in *L'ordinamento finanziario italiano* a cura di F. Capriglione, Padova, 2010, II, 1095 ss.; M.ARRIGONI, *Informazioni privilegiate e funzionamento dei mercati finanziari*, Milano, 2022, 71 ss.

attuale rispetto al passato, atteso che la normativa da ultimo menzionata impone agli emittenti la divulgazione senza indugio delle informazioni privilegiate (inclusa l'approvazione di un progetto di fusione concernente un'operazione *price sensitive*) a garanzia di una corretta e tempestiva simmetria informativa⁽¹⁸⁾.

Tuttavia, il divieto in osservazione potrebbe causare problemi di obsolescenza della situazione patrimoniale da fusione *ex art. 2501-quater c.c.* qualora si ritenesse ancora oggi applicabile quanto indicato nella massima del consiglio notarile di Milano n. XI del 24 luglio 2001, nella parte in cui dispone che il deposito del progetto presso il registro delle imprese debba seguire "senza indugio" il deposito dello stesso documento presso la sede sociale⁽¹⁹⁾.

In realtà, sia la prassi di mercato sia l'esigenza di evitare l'obsolescenza della situazione patrimoniale di fusione - in casi in cui non sussistano, in concreto, esigenze di riservatezza che impediscano il deposito del progetto presso la sede sociale prima del pronunciamento dell'autorità di vigilanza (perché, ad es., l'operazione sia già pubblica oppure poco rilevante sul piano dell'impatto sul mercato) - hanno portato gli operatori a ritenere ammissibile, nelle fusioni a cui partecipino società vigilate, una divaricazione temporale, finanche di alcuni mesi, fra la data di deposito del progetto di fusione presso la sede sociale (idoneo a bloccare i termini di invecchiamento della situazione patrimoniale di riferimento) e la data di successivo deposito del progetto medesimo presso il registro delle imprese (necessariamente posteriore rispetto all'ottenimento dell'autorizzazione da parte della competente autorità di vigilanza).

Gli adempimenti in commento devono poi coniugarsi, nelle operazioni *cross-border*, con le omologhe forme di pubblicità applicabili alle società estere partecipanti all'integrazione in base alla relativa normativa nazionale di riferimento.

Un'altra questione interpretativa che riguarda le fusioni transfrontaliere a cui partecipino le banche italiane attiene alla durata dei termini di opposizione dei creditori sociali, considerato che l'art. 57 comma

18 In arg. v. V.CALANDRA BUONAURA, *L'impresa e i gruppi bancari*, nel *Trattato Cottino*, Padova, 2001, vol. VI, spec. 239, nt. 17.

19 La massima in questione, intitolata "Derogabilità dei termini per le deliberazioni di fusione e scissione. Computo dei termini per la situazione patrimoniale di fusione e per il bilancio d'esercizio" prevede che: "il termine di sei mesi, previsto dall'art. 2501-ter c.c. [ora 2501-quater] quale limite massimo per l'utilizzo del bilancio di esercizio in luogo della situazione patrimoniale infrannuale, così come il termine di quattro mesi previsto per quest'ultima, sono rispettati se, entro la loro scadenza, ha luogo il deposito del progetto nella sede delle società, così come dispone la legge; gli amministratori, qualora tale deposito preceda quello presso il registro delle imprese disposto dall'art. 2501-bis c.c., devono procedere a tale adempimento senza indugio".

3 del TUB riduce il termine societario ordinario ex art. 2503 c.c. da 60 a 15 giorni (decorrenti dall'iscrizione presso il registro delle imprese della delibera assembleare che approva la fusione) onde favorire una rapida chiusura dei procedimenti in parola, considerata anche la lunga gestazione dei medesimi sopra evidenziata.

Tuttavia, l'art. 28 del nuovo d.lgs. 19/2023 deroga alla disciplina di diritto comune recata dall'art. 2503 c.c. prevedendo che, nelle fusioni transfrontaliere, i creditori possano opporsi all'operazione nei 90 giorni decorrenti dal deposito del progetto di fusione per l'iscrizione presso il competente registro delle imprese.

La novella in disamina, pur volendo abbreviare i normali termini di opposizione dei creditori – anticipando la relativa finestra temporale prima dell'iscrizione della delibera assembleare, peraltro in linea con l'impostazione di molti ordinamenti europei – pone un tema di coordinamento con il termine di 15 giorni (post iscrizione della delibera assembleare) prescritto dal TUB.

Ciò posto, vista la *ratio* sottesa al termine breve di cui all'art. 57 TUB, è plausibile che alle fusioni bancarie transfrontaliere debba ritenersi applicabile quello che, in concreto, sarà il più breve fra i due termini riservati all'opposizione dei creditori (stabiliti, rispettivamente, dall'art. 28 del d.lgs. 19/2023 e dall'art. 57 comma 3 del TUB), onde consentire la chiusura dell'operazione il più a ridosso possibile dell'autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza.

Del resto, l'obiettivo di abbreviare i tempi di chiusura di un'integrazione societaria già autorizzata dall'autorità è sotteso a diverse soluzioni tecniche diffuse nella prassi, inclusa quella – adottata in numerosi casi di fusione fra banche – di completare la concentrazione societaria prima della chiusura della procedura di liquidazione delle azioni della società incorporanda oggetto di eventuale recesso in conseguenza delle modifiche statutarie connesse alla fusione (ex art. 2437-*quater* c.c.). In tal modo, l'offerta in opzione e prelazione ai soci delle azioni oggetto di recesso viene effettuata dalla banca risultante dalla fusione a valere su azioni già concambiate⁽²⁰⁾.

Tale prassi pare avvalorata dall'art. 25, comma 4, lett. d), del d.lgs. 19/2023 in materia di recesso conseguente a fusioni transfrontaliere, atteso che siffatta previsione disciplina espressamente il caso in cui il recedente rimanga tale anche a seguito dell'efficacia della fusione stessa prevedendo che *"la liquidazione [delle azioni oggetto di recesso] avviene non oltre sessanta giorni dalla data in cui la fusione*

²⁰ Si v. ad es. la fusione di Capitalia S.p.A. in Unicredit S.p.A. del 2007.

ha avuto effetto"; con ciò confermando la possibilità che la fusione si concluda prima della liquidazione delle azioni oggetto di recesso.

Tuttavia, poiché il recesso comporta l'utilizzo di fondi propri, onde contemperare le esigenze di patrimonializzazione della disciplina finanziaria con quelle di efficientamento sottese all'operazione straordinaria, un'altra soluzione operativa ricorrente nella prassi è quella di stabilire, nelle delibere societarie relative alla fusione, una soglia massima di recessi al cui superamento è subordinata l'operazione stessa. In tal modo è possibile stabilire *ex ante* un adeguato bilanciamento fra gli interessi in gioco e consentire all'azionariato di assumere scelte ponderate a fondamento dell'esercizio dei propri diritti sociali.

A dire il vero lascia qualche perplessità il riconoscimento *tout court* del diritto di recesso nelle ipotesi di fusione transfrontaliera (v. art. 25 del d.lgs. 19/2023), e ciò non solo in quanto nelle fusioni di s.p.a. l'art. 2437 c.c. opportunamente non menziona la fusione quale causa di recesso, trattandosi di riorganizzazione fisiologicamente neutrale (fermo restando che nel contesto di una fusione possono innestarsi altre cause di recesso derivanti da modifiche statutarie connesse all'integrazione), ma anche in ragione del fatto che, soprattutto nelle fusioni intra-UE, la normativa societaria e finanziaria ha raggiunto un livello di armonizzazione così elevato che il mutamento di legge nazionale di riferimento non sembra poter integrare, quanto a intensità, quell'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento azionario intrinsecamente sottesa all'insorgenza di una causa di recesso.

Ne deriva che, *de iure condendo*, occorrerebbe distinguere, ai fini dell'attribuzione del diritto di recesso, fra l'applicazione della *lex societatis* di altro Stato membro rispetto a quella di Stato extra-UE, considerando "estero" solo quest'ultimo ai fini dell'*exit* del socio non consenziente ⁽²¹⁾

4. Cenni sulla disciplina golden powers

Nel contesto di operazioni straordinarie transfrontaliere la connessione degli operatori strategici col territorio nazionale trova naturale salvaguardia nella disciplina sui *golden powers*, che gode, oramai, di notevole estensione soggettiva e oggettiva, tanto da trovare applicazione, tra l'altro, anche a banche,

21 A ben vedere, che la normativa creditizia sia refrattaria al recesso dei soci e all'opposizione dei creditori, quando si tratti di concentrazioni bancarie, è tradizione di lungo corso, considerato che l'abrogato art. 51 della legge bancaria sterilizzava sia il recesso che l'opposizione nel segno di un *favor* per le aggregazioni in parola. Cfr. A.ANTONUCCI, Sub art. 51 l.b., nel *Codice commentato della banca* a cura di F.Capriglione e V.Mezzacapo, Milano, 1990, I, 627 ss.

imprese di assicurazione e altri intermediari finanziari.

Come in altra sede ho avuto modo di evidenziare, i *golden powers* mirano a tutelare interessi pubblici non perfettamente coincidenti con quelli protetti, in ambito settoriale, dalla regolamentazione bancaria, assicurativa e finanziaria giacché i diversi plessi disciplinari in parola possono convivere, come tipicamente avviene ogni volta che un'operazione di concentrazione sia, al contempo, oggetto di scrutinio da parte dell'autorità di vigilanza in ambito finanziario e dell'autorità *antitrust* ⁽²²⁾.

Anche in materia di *golden powers*, tuttavia, teoria e prassi non collimano, atteso che una normativa a presidio degli interessi vitali dello Stato potenzialmente messi in pericolo da acquisizioni straniere è divenuta, sempre più nel tempo, strumento di orientamento politico, come dimostrato dall'ampio ricorso ai poteri governativi anche in ipotesi di operazioni intra-UE e, finanche, interamente italiane o infragruppo.

La circostanza non è priva di significato pratico, dato che espone le riorganizzazioni *cross-border* nella migliore delle ipotesi ad appesantimenti procedurali nonché, talvolta, a prescrizioni eccessivamente penetranti.

Per un verso è emblematico l'assoggettamento a *golden powers* delle operazioni infragruppo, in cui il pericolo per gli interessi protetti dalla disciplina *de qua* appare in radice remoto. Ciò nonostante, l'applicazione dei poteri speciali anche ad operazioni transfrontaliere infragruppo trova giustificazione se la ragione della strategicità degli operatori finanziari in parola si rintraccia nell'opportunità, di natura per lo più politica, di preservare la contiguità territoriale fra enti finanziatori e imprese finanziate, come emerge con chiarezza nella relazione del Comitato parlamentare per la sicurezza della Repubblica del 5 novembre 2020 riguardante la "tutela degli asset strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo".

Per altro verso, l'approccio invasivo dei Governi nazionali nelle operazioni interne all'Unione europea trova ridimensionamento nella recente giurisprudenza della Corte di Giustizia UE, che ristabilisce l'esigenza di assicurare una adeguata tutela delle libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali, precisando che il regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti diretti esteri nell'Unione si applica ad acquisizioni poste in essere da "imprese di un paese terzo", dovendosi guardare a tal riguar-

²² Sia consentito il rinvio a A.SACCO GINEVRI, *Golden powers e banche nella prospettiva del diritto dell'economia*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2021, I, 55 ss.

do alla nazionalità dell'entità direttamente acquirente e non ai suoi ultimi beneficiari effettivi⁽²³⁾.

Fermo restando quanto precede, il Consiglio di Stato italiano rimane dell'avviso che la normativa italiana sui *golden powers* ponga limiti alle libertà europee basati su presupposti, modalità e criteri oggettivi, circostanziati e specifici, che "non si pongono in contrasto con il diritto europeo"⁽²⁴⁾, e che lo scrutinio demandato al Governo dalla disciplina di cui trattasi consenta di "operare un'ampia valutazione prospettica di scenario" che "rappresenta la risultante di una ponderazione altamente discrezionale (se non apertamente politica)"⁽²⁵⁾.

5. Conclusioni

Il quadro regolatorio dianzi illustrato mostra come le operazioni di riorganizzazione transfrontaliere a cui partecipino banche e altri operatori finanziari italiani siano caratterizzate da complessità regolamentari rappresentate da un'istruttoria *golden powers* che si aggiunge, affiancandosi, ai tradizionali processi autorizzativi previsti dalla normativa settoriale (e se del caso *antitrust*), nel più ampio contesto di un *iter* societario già di per sé complesso e macchinoso.

E tali problematiche non paiono superate dalla novella recata dal d.lgs. n. 19 del 2 marzo 2023, che pur avendo il merito di disciplinare ancor più puntualmente rispetto al passato il percorso volto alla realizzazione di operazioni di riorganizzazione transfrontaliera, demanda integralmente agli operatori la soluzione delle questioni applicative nascenti dalla sovrapposizione fra disciplina societaria e regolamentare, senza risolvere quelle preesistenti e presentandone di nuove.

Che l'effetto finale sia quello di rafforzare il legame territoriale fra soggetti vigilati e mercato di riferimento è prevedibile, in coerenza, peraltro, con altre recenti iniziative del legislatore domestico – come ad es. il disegno di legge n. 674 "a sostegno della competitività dei capitali" – volte a preservare l'italianità delle imprese italiane piuttosto che la mobilità di queste ultime verso l'estero⁽²⁶⁾.

23 Cfr. sentenza della Corte di Giustizia UE del 13 luglio 2023 nella causa C-106/22 (Xella contro Innovacios).

24 Così sentenza del Consiglio di Stato del 5 luglio 2023 n. 6575 (Vivendi-Telecom Italia).

25 Cfr. sentenza del Consiglio di Stato del 9 gennaio 2023 n. 289 (Psp Verisem).

26 Gli atti sono consultabili in https://www.senato.it/leg/19/BGT/Schede/Ddliter/testi/56988_testi.htm

[*] 1. Una breve premessa.

La composizione di una nozione di "intelligenza artificiale" (IA) per finalità normative costituisce una operazione ardua.

Nonostante siano stati fatti diversi tentativi, più o meno validi, emerge sempre un qualche elemento che non consente di completare una definizione in senso empirico che rintracci un consenso unanime. Gli stessi tecnologi hanno tentato e tentano ancora oggi di fornire un quadro definitorio, ma il risultato finale trova sempre una qualche obiezione.

La ragione fondamentale risiede nel fatto che l'intelligenza artificiale non riflette una tecnologia specifica, bensì una scienza, una disciplina⁰¹. Più in particolare, una scienza dell'informatica che, quindi, al suo interno contiene diversi strumenti tecnologici, ciascuno dei quali possiede delle proprie caratteristiche tecniche, capacità e approcci⁰². Perciò, è difficile inserire tutti questi strumenti (che verranno chiamati "sistemi di intelligenza artificiale") all'interno di un'unica definizione. Per questa ragione, alcu-

* Paper presentato nel corso del convegno del 20 ottobre 2023 organizzato da Consob e l'Università di Roma Tor Vergata "AI e abusi di mercato: le leggi della robotica si applicano alle operazioni finanziarie?" tenutosi presso le Scuderie di Palazzo Altieri in Roma.

01 Lo sviluppo delle tecnologie nel nuovo millennio ha affinato la scienza biomedica e la scienza informatica formando così una nuova scienza che studia l'intelligenza artificiale. Questo sviluppo ha dato anche vita alla formulazione di un nuovo linguaggio. Si veda in tal senso G. ALPA, AA.VV. *diritto e intelligenza artificiale*, Alpa (a cura di), Pisa, 2020, p. 13. In letteratura alcuni sottolineano che lo scopo di questa disciplina non risiederebbe nel replicare o simulare l'intelligenza umana, ma di riprodurla o emularla; in tal senso si veda M. SOMALVICO, F. AMIGONI, V. SCHIAFFONATI, *Intelligenza artificiale*, in *Storia della scienza*, S. Petruccioli (a cura di), vol. IX, Roma, Istituto della Enciclopedia Italiana, 2003, p. 615.

02 Ad esempio, sulla tematica dei cc.dd. *Software agents*, che si differenziano dai *software* tradizionali, già ne discutevano ampiamente F. BRAVO, *Contratto cibernetico*, in *dir. inf. e inform.*, n. 2/2011, pp. 169 e ss.; G. SARTOR, *Gli agenti software: nuovi soggetti*, in *Contratto e impresa*, n. 2/2022, pp. 466 e ss.

ni inquadrano la IA come un "termine ombrello"⁰³ o un "concetto riassuntivo"⁰⁴. Va da sé che una definizione legislativa più è ampia e flessibile, più riesce a ricomprendere tutti i sistemi al suo interno, anche se una soluzione di questo genere deve fare i conti con il requisito della inclusività e della precisione.

L'attuale campo dell'IA è, quindi, una combinazione di più campi di ricerca, ognuno con il proprio obiettivo, i propri metodi e le proprie situazioni applicabili⁰⁵. Si tratta di campi tra loro correlati, con il pericolo di trascurare le loro differenze fondamentali e di riferirsi indiscriminatamente a tutti loro come IA⁰⁶.

Il legislatore europeo è stato uno dei primi a tentare di fornire una definizione normativa di sistemi di IA attraverso la proposta tramutata nel c.d. *Artificial Intelligence Act (AIA)*⁰⁷. Tuttavia, come si vedrà di seguito, la Commissione europea, il Consiglio d'Europa e il Parlamento europeo hanno fornito ipotesi definitorie tra loro differenti e, ad oggi, questo tema è uno dei più dibattuti all'interno del trilatero che sta interessando le istituzioni⁰⁸. Si è giunti a questa fase dopo un percorso europeo intrapreso a partire dal 2017.

2. L'AIA e il mercato digitale in fase di regolamentazione.

I dibattiti che negli ultimi anni si sono sviluppati sul tema dell'innovazione in seno alle istituzioni euro-

03 H. RUSCHEMEIER, *AI as a challenge for legal regulation – the scope of application of the artificial intelligence act proposal*, ERA Forum, 2023, p. 364; vd. altresì F. CABITZA E L. FLORIDI, *Intelligenza Artificiale*, Milano, 2021, pp. 29-30. L'A., inoltre, propone di considerare la IA come una forma di "automazione", ossia, l'esecuzione automatica di compiti che, solitamente richiedono una certa intelligenza per essere eseguiti dagli esseri umani.

04 In quest'ultimo senso depone l'ultimo Quaderno giuridico Consob, *AI e abusi di mercato: le leggi della robotica si applicano alle operazioni finanziarie?*, F. CONSULICH, M. MAUGERI, C. MILIA, T.N. POLI, G. TROVATORE (a cura di), 2023, p. 7. Nel documento si legge, infatti, che il termine intelligenza artificiale rappresenta un concetto "riassuntivo", la cui «utilità risiede nell'aggregare sul piano lessicale programmi che utilizzano differenti metodi ma che appaiono tutti accomunati dal medesimo elemento funzionale: la capacità di elaborare quantità enormi di dati in tempi estremamente ravvicinati, minimizzando i tempi di latenza e contribuendo così alla soluzione efficiente di problemi che normalmente richiederebbero il concorso di diversi attori umani muniti di competenze eterogenee.»

05 PEI WANG, *On Defining Artificial Intelligence*, *Journal of Artificial General Intelligence* 10(2)1-37, 2019.

06 *Ibidem*.

07 Lo ha anticipato il legislatore brasiliano che con la legge n. 21/2020 all'art. 2 ha fornito la seguente definizione di sistema IA: «o sistema baseado em processo computacional que pode, para um determinado conjunto de objetivos definidos pelo homem, fazer previsões e recomendações ou tomar decisões que influenciam ambientes reais ou virtuais». Tradotto, sta a significare che un sistema di intelligenza artificiale sarebbe un «sistema basato su un processo computazionale che può, per un dato insieme di obiettivi definiti dall'uomo, fare previsioni e raccomandazioni o prendere decisioni che influenzano ambienti reali o virtuali».

08 L'ultimo incontro del trilatero è stato programmato per la data del prossimo 6 dicembre 2023.

pee hanno segnato un importante traguardo il 21 aprile del 2021 con la presentazione della proposta di Regolamento sull'intelligenza artificiale (o *Artificial Intelligence Act*) da parte della Commissione europea.

Prima di quella data l'Unione Europea aveva emanato una serie di atti non vincolanti volti alla definizione dell'approccio alle nuove tecnologie, in modo particolare all'intelligenza artificiale (di seguito anche IA).

La prima iniziativa da parte dell'UE in materia di intelligenza artificiale è rintracciabile nella risoluzione del Parlamento europeo del febbraio 2017 con la quale sono state fornite raccomandazioni alla Commissione concernenti norme di diritto civile sulla robotica⁰⁹. In specie, il Parlamento si era prefigurato l'obiettivo di individuare un punto di equilibrio che potesse sostenere l'innovazione e la competitività industriale mantenendo al contempo un'elevata sicurezza e tutela dei diritti e delle libertà dei cittadini.

Successivamente, la Commissione europea è intervenuta con una relazione con cui delineava una ridefinizione dell'industria europea alla luce delle nuove sfide emergenti dalle tecnologie¹⁰.

La stessa istituzione, a seguito della costituzione dell'*European Group on Ethics in Science and New Technologies*, stilava la relazione "*Artificial Intelligence, Robotics and 'Autonomous' Systems*", con l'intento di descrivere le problematiche derivanti dai più recenti sviluppi tecnologici, risaltando in particolare le implicazioni etiche e morali¹¹.

Nel mese di aprile del 2018 la Commissione ha adottato la comunicazione dal titolo "L'intelligenza artificiale per l'Europa". Il documento programmatico definiva gli obiettivi di investimento, nonché quelli legislativi ed etici nell'ambito del quadro dell'innovazione europea¹². L'UE ha perciò focalizzato l'attenzione anche sui profili etici derivanti dall'utilizzo di sistemi di IA.

Sempre nell'ambito di atti non vincolanti, sono stati elaborati dei principi da parte del c.d. Gruppo di

⁰⁹ Risoluzione del Parlamento europeo del 16 febbraio 2017 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti norme di diritto civile sulla robotica (2015/2103(INL)), consultabile su eur-lex.europa.eu

¹⁰ *Re-finding industry, Report from the High-Level Strategy Group on Industrial Technologies*, consultabile al sito op.europa.eu

¹¹ *Artificial Intelligence, Robotics and 'Autonomous' Systems*, relazione consultabile al sito op.europa.eu

¹² *L'intelligenza artificiale per l'Europa*, 2018, Comunicazione consultabile al sito ec.europa.eu

esperti ad alto livello¹³ che hanno portato all'adozione della comunicazione della Commissione europea intitolata "Creare fiducia nell'intelligenza artificiale antropocentrica" con la quale sono stati recepiti¹⁴.

Il prelude all'emanazione della proposta dell'*Artificial Intelligence Act* è stato "Il libro bianco sull'intelligenza artificiale" pubblicato il 19 febbraio 2020¹⁵.

Ulteriori e recenti interventi sono stati adottati dal Parlamento europeo e dal Consiglio d'Europa. Il Parlamento europeo ha adottato due risoluzioni. La prima, datata 20 ottobre 2020, recante raccomandazioni alla Commissione concernenti il quadro relativo agli aspetti etici dell'intelligenza artificiale, della robotica e delle tecnologie correlate; la seconda, in pari data, recante raccomandazioni alla Commissione su un regime di responsabilità civile per l'intelligenza artificiale¹⁶.

Il Consiglio d'Europa è intervenuto con un documento attraverso cui ha evidenziato la rilevanza di determinare i sistemi di IA da considerare ad alto rischio¹⁷. In un altro documento, del 21 ottobre 2021, dal titolo *The Charter of Fundamental Rights in the context of Artificial Intelligence and Digital Change*, ha posto in risalto le problematiche e i rischi derivanti dall'opacità, dalla complessità dei sistemi di IA, nonché dai pregiudizi che comportano un ampio grado di imprevedibilità¹⁸.

Si è così giunti alla proposta di Regolamento del 2021 in cui la premura principale – a fronte dei vantaggi, ed al contempo dei rischi, derivanti dalla diffusione dell'IA – risiede nella creazione di un ecosistema di fiducia da parte degli utenti garantendo la sicurezza e i diritti umani, senza pregiudicare gli investimenti e la ricerca¹⁹.

¹³ *Orientamenti etici per una IA affidabile*, 8 aprile 2019, consultabile al sito digital-strategy.ec.europa.eu

¹⁴ *Creare fiducia nell'intelligenza artificiale antropocentrica*, consultabile al sito eur-lex.europa.eu

¹⁵ *White paper*, consultabile al sito ec.europa.eu; sui temi affrontati nel documento sia consentito il rinvio a G. PROIETTI, *Il libro bianco sull'intelligenza artificiale. L'approccio europeo tra diritto ed etica*, in *Giustiziacivile.com*, 24 giugno 2020.

¹⁶ Entrambe le risoluzioni sono consultabili al sito europarl.europa.eu

Per un quadro sull'intervento del Parlamento europeo si veda U. SALANITRO, *Intelligenza artificiale e responsabilità: la strategia della commissione europea*, in *Riv. dir. Civ.*, n. 6/2020, pp. 1274-1276.

¹⁷ consultabile al sito consilium.europa.eu

¹⁸ *Council of the European Union, Presidency conclusions - The Charter of Fundamental Rights in the context of Artificial Intelligence and Digital Change*, 11481/20, 2020, consultabile al sito consilium.europa.eu

¹⁹ L'ultima Opinione resa dalle istituzioni europee sulla proposta di AIA è stata resa dall'EDPS il 23 ottobre 2023 con "Opinion 44/2023 on the Proposal for Artificial Intelligence Act in the light of legislative developments" consultabile al sito edps.europa.eu

Dunque, si inserisce esattamente in questa dimensione tattica l'ultima iniziativa della Commissione europea nell'ambito della strategia sull'innovazione, la quale risalta per la sua pregnanza giacché costituisce la prima iniziativa con cui si concretizza quell'approccio che fino ad aprile 2021 veniva stilato solamente a livello programmatico.

L'AIA (*Artificial Intelligence Act*) rappresenta la prima iniziativa legislativa al mondo con la quale si ambisce ad una regolamentazione generale di tale tecnologia e uno degli obiettivi è quello di ridurre il *gap* esistente con altri Stati in termini di sviluppo e investimenti.

Sotto un profilo squisitamente geopolitico, l'UE tenta di avere una voce in capitolo in materia di innovazione (stante la grande differenza in termini di sviluppo tecnologico con super potenze come USA e Cina) attraverso iniziative normative che possano creare il c.d. *effetto Bruxelles* generatosi in buona parte con il GDPR.

Sebbene il presente contributo non possa costituire la sede di analisi di altre iniziative legislative, occorre segnalare che l'intero quadro deve comunque affiancarsi ad altri recenti interventi del legislatore adottati nell'ambito del mercato digitale europeo. Alcuni di questi, sebbene riguardino la materia dei dati personali, hanno una diretta incidenza rispetto alle questioni attinenti alle innovazioni tecnologiche. Alcuni progetti legislativi sono stati già approvati – il riferimento è al *Digital Service Act*, al *Digital Market Act*, al *Data Governance Act* e al Regolamento di esecuzione *Open Data* – mentre altri sono ancora in una fase di discussione. Il riferimento è al *Data Act*. Ciò senza voler considerare le ulteriori normative in materia di cybersicurezza.

Le iniziative legislative, sebbene riguardino ciascuna aspetti e ambiti particolari, preannunciano un sistema ampiamente regolato con un processo di decodificazione sempre più incisivo. L'auspicio è che ciò non irrigidisca eccessivamente il sistema.

3. Cos'è l'intelligenza artificiale?

Come si è accennato, la disciplina dell'intelligenza artificiale fa riferimento ad un ampio numero di strumenti computazionali applicati nei più svariati settori della società. Comprendere quali sono realmente

gli strumenti che rientrano nella nozione di IA è una operazione non semplice²⁰.

Il termine "intelligenza artificiale" viene unanimemente ascritto al matematico John McCarthy che, nel 1956, la definì come «scienza e ingegneria della costruzione di macchine intelligenti»²¹.

Sebbene McCarthy abbia coniato il termine, molti individuano in A. Turing il padre di computer intelligenti e, quindi, di quella che sarebbe poi divenuta l'intelligenza artificiale. Fu nel 1947 che Turing per la prima volta parlò di *computer intelligence* nel corso di un seminario tenutosi a Londra²². Ma ancor prima, già nel 1943, gli scienziati McCulloch e Pitts proposero un loro modello di neurone artificiale che oggi costituisce la base delle reti neurali, benché la formalizzazione del modello di apprendimento venne effettuata sei anni più tardi da Hebb attraverso quel modello che ancora oggi porta il suo nome²³.

Il percorso storico di questa scienza è stato travagliato. Dall'introduzione del nuovo termine di IA gli studiosi hanno sin da subito iniziato ad interrogarsi sulla possibilità di parlare di *intelligenza* in riferimento a macchine e su quanta analogia ci possa essere fra queste ultime e l'uomo²⁴.

Nel corso degli anni '60 vennero pubblicati i primi contributi scientifici in cui sono stati individuati vari limiti che la ricerca sull'intelligenza artificiale effettivamente ha poi incontrato negli anni a venire; in particolar modo, per la forte differenza esistente fra i risultati cognitivi ottenuti dalle macchine e quelli tipici degli esseri umani.

Infatti, nel 1969, gli scienziati M. Minsky e S. Papert evidenziarono i limiti delle prime reti neurali artificiali da loro realizzate. La levatura intellettuale e culturale degli autori provocò, quindi, un declino dell'entusiasmo creatosi attorno a questo argomento determinando una consistente riduzione dell'in-

20 Si pensi alla tecnologia *blockchain*. Alcuni la ritengono una particolare tipologia di intelligenza artificiale, mentre altri escludono si tratti di IA. In senso affermativo, N. ABRIANI e G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale*, Bologna, 2021, p. 30; in senso negativo, G. PASCERI, *Intelligenza artificiale, algoritmo e machine learning*, Milano, 2021, p. 24.

21 H. RUSCHEMEIER, *op. cit.*, p. 363. L'A. rileva come molte delle definizioni che sono state successivamente elaborate intorno al termine di intelligenza artificiale siano state sempre incentrate su un agire umano, un pensare umanamente o razionalmente.

22 M. GABBRIELLI, *Dalla logica al deep learning: una breve riflessione sull'intelligenza artificiale*, in AA.VV. *XXVI lezioni di diritto dell'intelligenza artificiale*, U. Ruffolo (a cura di), Torino, 2021, p. 24. Si è discusso di *computer intelligence* nel moderno senso di macchina capace di imparare dall'esperienza.

23 Ivi, p. 25.

24 R. CINGOLANI - D. ANDRESCIANI, *Robots, macchine intelligenti e sistemi autonomi: analisi della situazione e delle prospettive*, in AA.VV. *Diritto e intelligenza artificiale*, Alpa (a cura di), Pisa, 2020, p. 29.

teresse scientifico ed economico nei confronti dell'IA fino ai primi anni '90²⁵. Questo è stato il periodo che viene identificato come il c.d. inverno dell'intelligenza artificiale, quello tra gli anni '70 e '80²⁶.

Perciò, fu solo negli anni '90 che la ricerca nel campo dell'IA riprese vigore grazie all'accelerazione delle tecnologie elettroniche e all'aumento delle prestazioni dei computer²⁷.

Oggi si riscontra un interesse e un'attenzione notevole nei confronti della materia dovuta all'impatto sociale, politico ed economico che lo sviluppo di alcuni sistemi possono comportare. In particolare, sono sostanzialmente tre i fattori che hanno determinato il crescente interesse di cui si discute. Il primo, riguarda lo sviluppo tecnico di alcuni sistemi, confluito nell'apprendimento automatico (*machine learning*), il quale ha segnato il passaggio da una tecnologia algoritmica tradizionale ad una più complessa inerente per l'appunto all'apprendimento automatico (anche con modelli di calcolo sub-simbolico); il secondo, riguarda lo sviluppo di *hardware* con potenze di calcolo grandemente superiori rispetto al passato²⁸; il terzo, è costituito da una enorme quantità di dati a disposizione prima inimmaginabile²⁹. Questi ultimi sono fondamentali per il funzionamento dei sistemi IA costituendo il loro "carburante"³⁰.

25 Ivi, p. 30. Gli autori sottolineano come in questi anni ci si è concentrati in particolar modo sull'agente intelligente come entità autonoma e si sono moltiplicati gli studi sui *software* intelligenti e sugli agenti intelligenti *embodied* in un sistema fisico. Negli scienziati si è quindi rinnovata la speranza di costruire robot intelligenti, di inserire cioè un'intelligenza artificiale in un corpo sintetico per imitare l'essere umano.

26 M. GABBRIELLI, *op. cit.*, p. 25. Si è trattato di un periodo in cui, dopo le aspettative forse eccessive degli anni '60 ha visto la delusione di molti per i mancati risultati e la conseguente drastica riduzione dei finanziamenti.

27 R. CINGOLANI – D. ANDRESCIANI, *op. cit.*, p. 30.

28 L'aumento della velocità di calcolo e della capacità di immagazzinamento dei dati ha consentito la realizzazione di dispositivi elettronici sempre più sofisticati che hanno determinato l'attuale rivoluzione digitale. Internet, motori di ricerca, telefonia mobile, social network, *Big Data*, Industria 4.0, sanità digitale, modelli previsionali in ambiti finanziari, sociali, sanitari, climatologici, che sono tutte conseguenze dirette o indirette dell'evoluzione tecnologica dei *transistor*. L'unità di misura di calcolo è rappresentata dai cc.dd. FLOP (*Floating point operation per second*), ovvero il numero di operazioni binarie al secondo che un computer è in grado di fare. I supercomputer più potenti oggi disponibili sono in grado di svolgere decine di *PetaFLOP*, vale a dire, decine di milioni di miliardi di operazioni al secondo. I computer con una maggior capacità di calcolo si trovano in Cina, Svizzera e USA. In tal senso, R. CINGOLANI – D. ANDRESCIANI, *op. cit.*, p. 27.

29 Si veda M. GABBRIELLI, *op. cit.*, p. 26; sulla rilevanza dei dati come unità fondamentale della nuova economia in cui è necessario bilanciare i diversi interessi dell'innovazione e dello sviluppo tecnologico con la stabilità finanziaria e la protezione dei consumatori, si veda R. LENER, *La consulenza finanziaria digitalizzata*, in AA.VV. *Liber amicorum F. Vassalli*, Torino, 2023, p. 315.

30 Sia consentito il rinvio a quanto già rilevato in G. PROIETTI, *Il trasferimento dei dati personali all'estero: proporzionalità, poteri delle agenzie di intelligence ed effetto bruxelles*, in *dir. inf. e inform.*, n. 2/2023 in corso di pubblicazione; si veda C. GRÖGER, *There is not AI without data*, in *Communications of the ACM*, 64(11), pp. 98-108, 2021

La particolarità dei sistemi IA risiede nel fatto che ad essi non vengono delegati compiti che tradizionalmente l'uomo ha delegato alle macchine (o agli animali) nel passato, ma fa riferimento ad attività che comportano una scelta tra un numero di opzioni, parole o categorie³¹. Si tratta di attività che, a loro volta, fanno parte di processi diretti al raggiungimento di obiettivi complessi in contesti reali caratterizzati da un alto contenuto di conoscenza, autonomia, giudizio e incertezza³².

Per valutare se sia legislativamente opportuno fornire una definizione di sistema di intelligenza artificiale e, in caso affermativo, quale potrebbe essere la soluzione più calzante (anche in virtù di quelle già fornite dai legislatori) è necessario avere chiari i connotati tecnici che differenziano un sistema da un altro³³.

4. (Segue) Le differenti tecniche e i diversi approcci nei sistemi IA.

Una prima distinzione che dovrebbe essere effettuata riguarda la IA *debole* (o limitata) e la IA *forte* (o generale). Anche per questa prima distinzione, però, non esiste ormai un'idea univoca e condivisa. Difatti, c'è chi ritiene i sistemi di IA *debole* vadano ascritti a quegli strumenti più risalenti i cui *output* dipendono esclusivamente da istruzioni prestabilite dai programmatori, mentre i sistemi di IA *forte* hanno la capacità di autoapprendimento e producono *output* autonomi³⁴.

Invece, stando alla impostazione classica che operava questa distinzione, la IA *debole* farebbe riferimento ai sistemi utilizzati per risolvere compiti determinati, mentre la IA *forte* sarebbe identificata in quel sistema capace di emulare in tutto un essere umano e, quindi, in grado di agire nella generalità dei domini³⁵.

In altri termini, i sistemi tecnologici attuali di IA vanno ascritti alla prima categoria, mentre la IA *forte*,

31 F. CABITZA E L. FLORIDI, *op. cit.*, p. 33

32 *Ibidem*.

33 H. RUSCHEMEIER, *op. cit.*, p. 364, come la gran parte degli autori in letteratura specifica come sia necessario e inevitabile differenziare i diversi tipi di IA a seconda delle differenti tecniche di cui si avvalgono.

34 Per una sintesi e elaborazione di questa impostazione si veda il Quaderno Consob AI e abusi di mercato cit., pp. 23-26.

35 Tale distinzione, tuttavia, diverge concettualmente da quella originariamente elaborata da John Searle, il quale inquadrava l'intelligenza artificiale forte in quei sistemi capaci di sviluppare una coscienza.

consistente nell'esecuzione della maggior parte delle attività che possono svolgere gli umani³⁶, rimane ancora confinata alla teoria.

Alcuni hanno delineato la differenza tra le due forme di sistemi rilevando come la macchina *emula*, ma non *simula* alcune funzioni della mente umana; essa esegue compiti e prestazioni simili a quelli che comportano l'esercizio dell'intelligenza benché non siano dotati di una vera e propria intelligenza e, quindi, in grado di comprendere e riprodurre gli stati cognitivi della mente³⁷.

L'intelligenza artificiale attuale, quindi *debole*, riesce a surclassare le capacità e le prestazioni umane in alcuni domini in cui opera, ma solo se circoscritta a tale specifico dominio, ovvero per l'esecuzione di singole operazioni (operazioni di calcolo, di gioco, di statistica, di strategia, di riconoscimento facciale ecc.). Attualmente non esiste ancora una forma di intelligenza artificiale generale³⁸ paragonabile a quella umana, ossia una capacità di riuscire ad operare in senso lato su molti o tutti i domini presentabili nella realtà³⁹.

Pertanto, i riferimenti e le descrizioni tecniche dei sistemi di IA che verranno illustrati di seguito afferiscono esclusivamente a quella forma di IA *debole*.

³⁶ La ricerca è orientata al raggiungimento del comune ragionamento dei sensi, dell'autocoscienza e della capacità della macchina di definire il proprio scopo. Sul tema si veda il documento *dell'High-level expert group on artificial intelligence, A definition of Artificial Intelligence: main capabilities and scientific disciplines*, 8 aprile 2019, p. 5, consultabile sul sito digital-strategy.ec.europa.eu; nella relazione si legge testualmente che «*a general AI system is intended to be a system that can perform most activities that humans can do. Narrow AI systems are instead systems that can perform one or few specific tasks. Currently deployed AI systems are examples of narrow AI. In the early days of AI, researchers used a different terminology (weak and strong AI). There are still many open ethical, scientific and technological challenges to build the capabilities that would be needed to achieve general AI, such as common sense reasoning, self-awareness, and the ability of the machine to define its own purpose*».

³⁷ A. CONTALDO E F. CAMPARA, *Intelligenza artificiale e diritto. Dai sistemi esperti "classici" ai sistemi esperti "evoluti": tecnologia e implementazione giuridica*, in *Intelligenza artificiale. Algoritmi giuridici lus condendum o "fantadiritto"?*, G. Taddei Elmi e A. Contaldo (a cura di), Pisa, 2020, p. 70; R. MARTINEZ, *Artificial intelligence: distinguishing between types & definitions*, 19 NEV. L.J., 2019, p. 1027, indica che mentre la IA *debole* simula, quella *forte* è semplicemente intelligenza, o come specifica l'autore, una effettiva istanziazione.

³⁸ Il filosofo N. Bostrom definisce l'intelligenza artificiale generale raffigurando «macchine all'altezza degli esseri umani quanto a intelligenza generale – cioè dotate di buon senso e di un'effettiva capacità di imparare, ragionare e pianificare per affrontare compiti complessi di elaborazione delle informazioni in una vasta gamma di domini naturali e astratti». Questo in N. BOSTROM, *Superintelligenza*, Bollati Boringhieri, 2018, p. 24.

³⁹ Le realtà tecnologiche con le quali oggi si tenta di superare tali limiti sono rappresentate dal c.d. *Swarm intelligence*, ovvero l'utilizzo di un corposo numero di agenti autonomi in cui ciascuno di essi contribuisce alla soluzione di uno specifico problema.

Per le differenti conseguenze giuridiche che ne possono derivare, una dicotomia che può essere operata è quella tra le strategie algoritmiche e quelle euristiche⁴⁰. Ma, per semplificare, si possono dividere le tecniche dei sistemi IA più avanzati tra tecniche simboliche (chiamate GOFAI – *Good Old-Fashioned Artificial Intelligence*) che hanno dominato l'IA da metà anni 50' a fine anni 80' e quelle sub-simboliche;⁴¹ ciò per evitare di confondere i sistemi IA con i *software* tradizionali che non rientrerebbero in questa categoria.

Partendo dalla visione *simbolica* e *dichiarativa* (IA "classica") tutti i sistemi potrebbero essere ricompresi in uno schema composto da tre fasi: (i) percezione; (ii) elaborazione; (iii) azione⁴².

La prima fase si caratterizza per l'acquisizione di dati e quindi della percezione della realtà esterna in cui opera (c.d. *knowledge based*). In altri termini, al sistema vengono forniti tutti quei dati e informazioni che saranno necessarie affinché possa operare⁴³.

La seconda fase consta di quelle regole di inferenza (*inference engine*)⁴⁴. Il sistema possiede un insieme

40 Le strategie euristiche si fondano sull'esperienza e impiegano tecniche che di fronte a un problema prospettano un ventaglio di risposte alternative. La soluzione dei problemi è ottenuta partendo da un numero finito di assiomi e seguendo regole d'inferenza determinate, cioè l'euristica che è un metodo con cui, ad imitazione del pensiero umano, viene sacrificata la certezza della soluzione ottimale ad un problema in favore di una ricerca più rapida che esplora solo i percorsi più promettenti e si accontenta di una buona soluzione. In questo senso, A. CONTALDO e F. CAMPARA, *op. cit.*, pp. 20-21. È stato infatti sottolineato come «per cercare di fronteggiare il (...) fenomeno dell'«esplosione combinatoria», tipico degli ambienti complessi in cui agisce l'agente cibernetico, si fa normalmente ricorso a tecniche «euristiche», in grado di «migliorare l'efficienza della ricerca delle soluzioni (nello spazio di stati del problema), spesso sacrificandone (...) le caratteristiche di completezza e sistematicità (...) che rappresentano i principali vantaggi dell'uso di un sistema automatico (...). Infatti, per raggiungere il "goal" (obiettivo finale) proposto al sistema, non vengono esaminati tutti i percorsi possibili, "ma si esaminano prima (o solamente) quelli che sembrano più promettenti sulla base di criteri determinati, le c.d. funzioni euristiche"», in questo senso, F. BRAVO, *op. cit.*, p. 179. Le strategie algoritmiche, invece, godono di un margine di esplorazione e di azione ridotta perché seguono uno schema predefinito per il raggiungimento di un predeterminato obiettivo. In tal senso si veda sempre F. BRAVO, *Contrattazione telematica e contrattazione cibernetica*, Milano, 2007, pp. 206 e ss.

41 Qui di seguito si seguirà la suddivisione operata dal matematico F. RIGUZZI, *Introduzione all'intelligenza artificiale*, ult. versione. 2021, <https://arxiv.org/abs/1511.04352>.

42 L'ISO negli Standard internazionali ISO/IEC 22989 del 2022 riguardanti *Information technology – Artificial intelligence – Artificial intelligence concepts and terminology*, consultabile al sito [iso.org](https://www.iso.org), definisce la IA simbolica come una intelligenza artificiale basata su tecniche e modelli che manipolano simboli e strutture secondo regole esplicitamente definite per ottenere inferenze.

43 Secondo M. Feigenbaum, la potenza di un programma intelligente nel risolvere un problema dipende primariamente dalla quantità e qualità di conoscenza che possiede su tale problema.

44 L'ISO negli Standard internazionali ISO/IEC 22989 cit. definisce l'inferenza come il ragionamento in base al quale le conclusioni sono derivate da premesse note.

di istruzioni necessarie che si traducono in meccanismi di ragionamento. Quest'ultimo può fondarsi su processi logico-deduttivi attraverso i quali dedurre conclusioni in forza delle conoscenze acquisite, oppure può basarsi su processi probabilistici e statistici. È grazie a questa fase di elaborazione dei dati e di conoscenza del problema che si può giungere alla terza fase dell'azione, che si può tradurre essenzialmente in un contenuto, previsione, decisione o raccomandazione.

In ogni caso, le tecniche simboliche avrebbero come obiettivo quello di automatizzare il ragionamento e l'azione rappresentando le situazioni che vengono analizzate per mezzo di simboli comprensibili per l'uomo ed elaborandoli attraverso algoritmi. Le tecniche sub-simboliche, invece, sono basate sulla riproduzione di fenomeni naturali e non rappresentano la conoscenza in modo direttamente comprensibile.

La ricerca, di recente, è orientata verso una combinazione di tecniche simboliche e sub-simboliche⁴⁵. Tra le tecniche simboliche viene ricompresa la ricerca nello spazio degli stati⁴⁶ (una delle applicazioni di questa tecnica, ad esempio, è quella dei giochi), il ragionamento automatico⁴⁷ (nell'ambito del quale

45 F. RIGUZZI, *op. cit.*, p. 3.

46 *Ivi*, pp. 3-4: «questa tecnica viene utilizzata quando si vuole scegliere una serie di azioni che portino da uno stato iniziale a uno o più stati finali desiderati. Condizioni, affinché possa essere utilizzata, sono: che lo stato del mondo esterno possa essere rappresentato in maniera concisa (in forma simbolica), che le azioni disponibili possano essere espresse come regole per il passaggio da uno stato al successivo e che esista un test per stabilire se uno stato è finale». Le strategie utilizzate con questa tecnica possono essere "non informate" perché non utilizzano criteri per scegliere quale nodo espandere quando v'è ne è più di uno alla stessa profondità oppure "informate", le quali sono più efficienti poiché basate su una conoscenza specifica del problema. Tra queste ultime rientrano strategie euristiche, ossia che forniscono una stima e non un valore certo. Infine, la ricerca nello spazio può essere "in avanti" allorché parta da uno stato iniziale per perseguire uno stato finale, oppure "all'indietro" allorché partendo da uno stato finale arriva a quello iniziale; da ultimo, esiste anche un tipo di ricerca "bidirezionale" o "mista".

47 *Ivi*, p. 10: Per «ragionamento automatico s'intende l'utilizzo di conoscenza al fine di inferire nuova conoscenza. A questo scopo è necessario rappresentare la conoscenza in un formato memorizzabile da un calcolatore, e utilizzabile per effettuare inferenze. Questi requisiti restringono il formato di rappresentazione a linguaggi formali, ovvero linguaggi con una sintassi e una semantica definiti in maniera precisa. Uno dei linguaggi formali maggiormente studiati è quello della logica».

ci si può avvalere dei c.d. sistemi esperti⁴⁸) e l'apprendimento automatico⁴⁹. Lo sviluppo e il perfezionamento di quest'ultimo approccio ha segnato il diffuso interesse che negli ultimi anni ruota intorno alla IA. Tra gli impieghi principali dell'apprendimento automatico ci sarebbero l'estrazione di conoscenza e il miglioramento delle prestazioni di una macchina. La conoscenza estratta può poi essere utilizzata da una macchina come base di conoscenza di un sistema esperto, oppure dall'uomo, come il caso della scoperta di nuove teorie scientifiche.

Il miglioramento delle prestazioni di una macchina, invece, si avrebbe quando si incrementano le capacità percettive e motrici di un robot.

A loro volta le tecniche di apprendimento automatico si possono suddividere in simboliche e sub-simboliche⁵⁰. Tra le prime viene ricompreso l'apprendimento induttivo, ossia «il sistema parte dai fatti e dalle osservazioni derivanti da un insegnante o dall'ambiente circostante, e li generalizza ottenendo conoscenza che, auspicabilmente, sia valida anche per casi non ancora osservati (induzione)»⁵¹. I si-

48 *Ivi*, p. 14: si tratta di sistemi «caratterizzati dall'essere dotati di una conoscenza che riguarda uno specifico campo, e dall'essere in grado di risolverne i problemi relativi, che un esperto sarebbe in grado di risolvere. (...) la conoscenza viene espressa sotto forma di programma logico, e il metodo di inferenza (...) è usato per trovare soluzioni al problema. (...) Lo sviluppo di un sistema esperto richiede la scrittura delle regole generali sul dominio, che devono essere raccolte intervistando un esperto del dominio stesso. Questo processo, conosciuto con il nome di estrazione di conoscenza, è risultato essere estremamente lungo e difficile. Al fine di automatizzarlo, è possibile usare l'apprendimento automatico». L'ISO negli Standard internazionali ISO/IEC 22989 cit., definisce il sistema esperto come un sistema di intelligenza artificiale che acquisisce, combina e sintetizza le conoscenze fornite da uno o più esperti umani in un dominio specifico per dedurre soluzioni ai problemi.

49 *Ivi*, p. 15: l'A. riporta quanto affermato da Simon nel 1984 che «ha dato la seguente definizione di apprendimento (...): "L'apprendimento consiste di cambiamenti del sistema che siano adattativi, nel senso che mettono in grado il sistema di svolgere lo stesso compito o compiti estratti dalla medesima popolazione in maniera più efficace ed efficiente la prossima volta". Di sicuro, al fine di realizzare macchine che possano dirsi intelligenti, è necessario dotarle della capacità di estendere la propria conoscenza e le proprie abilità in modo autonomo».

50 *Ivi*, p. 16.

51 *Ibidem*. L'A. aggiunge che nell'ipotesi dell'apprendimento induttivo «da esempi, l'insegnante fornisce un insieme di esempi e controesempi di un concetto, e l'obiettivo è quello di inferire una descrizione del concetto stesso. Un esempio è composto da una descrizione di una istanza del dominio del discorso e da una etichetta; quest'ultima può essere + se l'istanza appartiene al concetto da apprendere, o - se l'istanza non gli appartiene (controesempio). Un concetto, quindi, non è altro che un sottoinsieme dell'insieme di tutte le possibili istanze del dominio del discorso, o universo. L'insieme di esempi e controesempi forniti dall'insegnante prende il nome di training set. La descrizione del concetto che si vuole apprendere deve essere tale da potersi usare per decidere se una nuova istanza, non appartenente al training set, appartenga o meno al concetto. La descrizione del concetto deve essere quindi un algoritmo che, data in ingresso una descrizione dell'istanza, restituisca in uscita +, se l'istanza appartiene al concetto, o -, se l'istanza non appartiene al concetto. Nel primo caso si parla di esempio appartenente alla classe positiva e nel secondo di esempio appartenente alla classe negativa».

stemi di apprendimento induttivo possono essere differenziati in virtù del linguaggio con il quale si possono descrivere le istanze e i concetti, i quali sono sostanzialmente i "linguaggi attributo valore"⁵² e i "linguaggi del primo ordine". Ai primi corrispondono, come linguaggi di descrizione dei concetti, gli alberi di decisione e le regole di produzione, mentre ai secondi corrispondono descrizioni dei concetti anch'esse del primo ordine⁵³.

Tra le tecniche sub-simboliche⁵⁴ vengono ricompresi approcci e tecniche come le reti neurali⁵⁵, gli algoritmi genetici⁵⁶ e l'intelligenza degli sciami⁵⁷.

È nell'ambito delle reti neurali che è stato elaborato il c.d. *deep learning*. Infatti, grazie all'incremento della potenza di calcolo dei computer (negli ultimi 30 anni) sono state addestrate reti con un numero

52 I linguaggi attributo valore hanno alcune limitazioni: essi non sono adatti a descrivere istanze costituite di sottoparti e aventi relazioni tra le sottoparti.

53 Gottlob Frege (1848-1925) fu il primo a sviluppare un sistema di assiomi e regole per la logica del primo ordine, superando così i limiti imposti dai sillogismi e dalla logica proposizionale. L'A., p. 19, rileva come i sistemi di apprendimento «sia da linguaggi attributo valore che da programmi logici, hanno avuto una vasta gamma di applicazioni, che va dalla diagnosi di malattie alla predizione della relazione struttura-attività nella progettazione di medicine, alla predizione della carcinogenicità delle sostanze chimiche. Con l'aumento della quantità di dati che vengono memorizzati ogni giorno dalle aziende e dalle organizzazioni in generale, gli algoritmi di apprendimento sono sempre più importanti in quanto consentono di estrarre da questa massa di dati informazioni nascoste, nuove e potenzialmente utili. Si parla in questo caso di data mining, ovvero di estrazione di conoscenza da dati grezzi».

54 L'ISO negli Standard internazionali ISO/IEC 22989 cit. definisce la IA sub-simbolica come quella intelligenza artificiale che si basa su tecniche e modelli che utilizzano una codifica implicita delle informazioni, che possono derivare dall'esperienza o dai dati grezzi.

55 *Ivi*, p. 20: Il modello del neurone attualmente più diffuso è chiamato neurone sigmoideale ed è costituito da un'unità con n ingressi numerici e una uscita numerica. Questo modello si comporta in maniera simile a un neurone naturale: ovvero si "attiva" quando riceve gli ingressi "giusti" e si "disattiva" in corrispondenza di ingressi "sbagliati".

56 *Ivi*, p. 24: L'A. rileva che «gli algoritmi genetici possono essere utilizzati anche per svolgere compiti di apprendimento automatico. In questo caso occorre rappresentare le descrizioni del concetto da imparare come sequenza di simboli: la fitness sarà data dall'accuratezza con la quale una descrizione del concetto classifica gli esempi del training set. Gli algoritmi genetici hanno avuto numerose applicazioni in biologia, ingegneria e nelle scienze fisiche e sociali. Una delle più interessanti consiste nella programmazione automatica, ovvero nella generazione automatica di programmi per calcolatore per risolvere un certo problema. In questo caso il genotipo degli individui è costituito da alberi che rappresentano un singolo programma in un dato linguaggio di programmazione. L'operatore di incrocio consiste nel sostituire un sottoalbero di un genitore con un sottoalbero dell'altro genitore».

57 *Ivi*, pp. 24-25: «gli algoritmi basati sull'intelligenza degli sciami (*swarm intelligence*) cercano di riprodurre il comportamento degli insetti che vivono in colonie, come formiche, api, termiti e vespe. (...) Algoritmi basati sulla riproduzione di sciami sono stati efficacemente utilizzati in numerosi ambiti: ad esempio, per il problema del commesso viaggiatore, per l'indirizzamento dei pacchetti di dati nelle reti informatiche, per l'indirizzamento di veicoli nella rete stradale e per l'assegnazione di lavorazioni su macchinari».

sempre maggiore di strati neurali; da qui il termine di reti "profonde" (*deep*)⁵⁸. Il successo del *deep learning* è dovuto alla sua applicazione in molti campi, tra cui la visione artificiale, il riconoscimento del parlato, la traduzione automatica, la bioinformatica, la progettazione di medicine e l'analisi di immagini mediche⁵⁹.

Sotto un profilo giuridico, o meglio, di rilevanza giuridica, una delle differenze più importanti riguarda quei sistemi che non riescono ad essere trasparenti. Infatti, alcuni sistemi come il *machine learning*, il *deep learning* e le reti neurali non sarebbero in grado di fornire spiegazioni sul loro operato⁶⁰. A tal proposito esiste la nota dicotomia tra sistemi *glass box* e *black box*⁶¹.

5. Le diverse politiche del diritto.

Gli approcci alla regolamentazione di una tecnologia come la IA possono essere i più differenti. A fronte di chi sostiene una legislazione generale e orizzontale, altri la criticano ritenendo opportuna una normativa settoriale. Chi sostiene l'inutilità di una regolamentazione con un approccio generale fonda la propria tesi sulla ragione che i sistemi di IA sollevano problemi differenti a seconda del soggetto che li utilizza, del contesto e dello scopo⁶². Questo renderebbe superfluo fornire un'unica definizione omnicomprensiva della IA. Ciò che sarebbe necessario – sempre secondo questa impostazione – risiederebbe in un discernimento a seconda delle diverse caratteristiche dei vari algoritmi e applicazioni dei

58 Ivi, p. 22.

59 *Ibidem*.

60 A. CONTALDO e F. CAMPARA, *op. cit.*, p. 24.

61 Oggi gran parte degli algoritmi «di nuova generazione non si limita a dedurre in maniera deterministica conseguenze da assiomi prefissati dal programmatore, ma in virtù di sistemi automatici di apprendimento (c.d. *machine learning*), essi stessi producono gli stessi criteri di inferenza. Criteri che in molti casi non sono comprensibili agli stessi programmatori». In questo senso, A. SIMONCINI, *L'algoritmo incostituzionale: intelligenza artificiale e il futuro delle libertà*, in *BioLaw Journal*, 1/2019, p. 78. Sul tema della *black box* si veda altresì F. PASQUALE, *The Black Box Society. The secret Algorithms That Control Money and Information*, Cambridge-London, 2015; CERQUITELLI, QUERCIA e PASQUALE, *Transparent Data Mining for Big and Small Data*, New York, 2017; GUIDOTTI, MONREALE, RUGGIERI, PEDRESCHI, TURINI, GIANNOTTI (2018). *Local Rule-Based Explanations of Black Box Decision Systems*, in arXiv:1805.10820; GUIDOTTI, MONREALE, RUGGIERI, PEDRESCHI, TURINI, GIANNOTTI (2019). *Meaningful Explanations of Black Box AI Decision System*, *Proceedings of the AAAI Conference on Artificial Intelligence*, 33(01), 9780-9784. <https://doi.org/10.1609/aaai.v33i01.33019780>

62 Tra questi H. RUSCHEMEIER, *op. cit.*, pp. 365 -366 che pone l'esempio "macroscopico" della differenza tra un sistema d'arma autonomo e un filtro *antispam*. Si pone l'interrogativo sull'opportunità per il legislatore di adottare un approccio di disciplina della IA nel suo complesso o per applicazioni in settori specifici anche G. FINOCCHIARO, *La regolazione dell'intelligenza artificiale*, in *Riv. Trim. dir. pubbl.*, n. 4/2022, p. 1087.

sistemi IA nel loro utilizzo pratico⁶³.

Non manca chi, invece, ritiene che il discernimento che si deve operare riguardi quei sistemi i cui comportamenti sono già predefiniti nella fase di progettazione rispetto a quelli in cui la conoscenza viene derivata dalla loro esperienza allorché iniziano a funzionare⁶⁴.

L'intero discorso si interseca inevitabilmente anche con il principio di neutralità tecnologica⁶⁵. Infatti, viene da più parti segnalato come questo principio, consolidato nel dibattito internazionale, fa sì che una norma non debba far riferimento a una determinata tecnologia affermata in un particolare periodo storico⁶⁶. Il vantaggio derivante dall'esplicazione del principio risiederebbe nel fatto che in questo modo il diritto non influenzerebbe il mercato favorendo l'una o l'altra tecnologia, non condizionerebbe lo sviluppo della tecnica e non la rincorrerebbe. Non ci si concentra sulla "cosa" ma sul "come", sposando quindi un approccio funzionale⁶⁷. Nel nostro ordinamento è persino già presente una disposizione che definisce il principio in tesi, ovvero, l'art. 4, co. 2, lett. i), d.lgs. n. 259 del 2003 relativo al Codice delle comunicazioni⁶⁸ elettroniche il quale fa riferimento a un principio di «neutralità tecnologica, inteso come non discriminazione tra particolari tecnologie, non imposizione dell'uso di una particolare tecnologia rispetto alle altre e possibilità di adottare provvedimenti ragionevoli al fine di promuovere taluni servizi indipendentemente dalla tecnologia utilizzata»⁶⁹. La logica di questo principio si inserisce a pieno

63 *Ibidem*. L'A. rileva peraltro come le definizioni di IA che si è tentato di fornire sinora non rispetterebbero i criteri di inclusività, precisione, completezza, praticabilità e permanenza delle definizioni giuridiche.

64 P. WANG, *op. cit.*, pp. 1-15. L'A. sembra far riferimento a un discernimento tra i sistemi che seguono un approccio algoritmico tradizionale rispetto all'apprendimento automatico. Questi dovrebbero essere governati da regole differenti.

65 Nel quaderno Consob IA e abusi di mercato cit., p. 97, si legge che la capacità dei sistemi di AI più avanzati «sembrerebbe incrinare l'applicazione del principio di neutralità tecnologica in sede di regolamentazione («*same risk, same activity, same treatment*») e il raggiungimento di un *level playing field*, cui tende peraltro l'intera disciplina in materia di intermediazione finanziaria».

66 G. FINOCCHIARO, *Intelligenza artificiale e protezione dei dati personali*, in *Giur. It., Collana Intelligenza artificiale e diritto*, E. Gabrielli e U. Ruffolo (a cura di), luglio 2019, pp. 1670 e ss. L'A., sotto un altro angolo prospettico, riguardante il rapporto tra tecnica e diritto, rileva come il diritto è chiamato a stabilire gli obiettivi e la tecnica deve invece essere il mezzo per raggiungerli. In tal senso, G. FINOCCHIARO, *Riflessioni su diritto e tecnica*, in *dir. inf. e inform.*, n. 4-5/2012, p. 838.

67 *Ibidem*.

68 Così come sostituito dall'art. 1, co. 1, D.lgs. 8 novembre 2021, n. 207, come corretto dal Comunicato del 9 febbraio 2022, pubblicato nella G.U. 9 febbraio 2022, n. 33, che ha sostituito gli articoli da 1 a 98 con gli articoli da 1 a 98-tricies.

69 Sulla neutralità tecnologica si veda anche R. LENER, *op. cit.*, p. 315.

titolo in quella della tesi contraria ad una definizione di sistema di IA. In questo senso sembra deporre la linea programmatica in discussione in seno alle istituzioni del Regno Unito che intende, stando agli ultimi documenti ufficiali pubblicati, regolare - in modo settoriale e non orizzontale - l'utilizzo che se ne fa di una determinata tecnologia e non la tecnologia in sé⁷⁰.

Continuando l'esplorazione delle varie tesi dottrinali, alcuni ritengono che sussista una differenza ragguardevole tra quelle che sono le definizioni fornite dai ricercatori rispetto a quelle fornite dalle istituzioni politiche⁷¹. Ciò che viene suggerito, quindi, consiste nell'elaborazione di una definizione che sia in grado di mantenere una maggiore fedeltà alle definizioni fornite dagli esperti del settore e che sia orientata a una (i) inclusione delle tecnologie attualmente in uso e delle applicazioni future; (ii) accessibilità per un pubblico non esperto; (iii) possibilità di implementare procedure di segnalazione e supervisione⁷².

Proprio sulla base di questi ultimi presupposti, parte della dottrina anglosassone pone all'attenzione quelli che sono i parametri principali per elaborare una definizione giuridica ottimale in ottemperanza ai principi di certezza del diritto e di proporzionalità⁷³.

I parametri sono costituiti dalla (i) inclusività; (ii) precisione; (iii) comprensibilità; (iv) praticabilità e (v)

70 Anche nel Regno Unito si discute da tempo di una legislazione che in qualche modo riguarda i sistemi di IA anche se non è stata ancora avanzata una proposta legislativa ufficiale. Nei documenti di fonte governativa che sono stati adottati si riscontra proprio un approccio differente rispetto a quello europeo, focalizzato sull'uso dei sistemi e non sulla regolamentazione della tecnologia in sé, con un'impronta a favore dell'innovazione. Perciò il principale e recente documento è intitolato *A pro-innovation approach to AI regulation* consultabile al sito gov.uk; per un raffronto tra modello dell'UE e modello inglese si veda P. HACKER, *op. cit.*, p. 3. L'A. evidenzia come il Regno Unito sia orientato verso un modello di autoregolamentazione, enfatizzando la sicurezza dell'IA e i rischi. Ciò avverrebbe basandosi in gran parte sulla regolamentazione settoriale esistente, con un ambito normativo meno prescrittivo e dando alle aziende tecnologiche un maggiore margine di manovra per innovare, pur puntando al rispetto dei principi generali di sicurezza. Questo si estrinsecerebbe attraverso linee guida e standard volontari che le aziende sono incoraggiate a seguire, senza alcun obbligo. L'attenzione del Regno Unito, aggiunge l'autore, include una visione a lungo termine che considera non solo l'impatto immediato dell'IA, ma anche i suoi potenziali sviluppi futuri, compreso l'avvento teorico dell'Intelligenza Generale Artificiale (AGI). In senso favorevole, quindi, la politica britannica è volta a coltivare un ecosistema normativo flessibile; in senso critico, invece, verrebbero trascurati i rischi attuali dell'IA, come la discriminazione, l'opacità, e l'imprevedibilità.

71 P. M. KRAFFT, M. YOUNG, M. KATELL, K. HUANG, G. BUGINGO, *Defining AI in Policy versus Practice*, (2019) *Proceedings of the 2020 AAAI/ACM Conference on AI, Ethics, and Society (AIES)*, pp. 6-7.

72 *Ibidem*.

73 Il riferimento è a J. SCHUETT, *Defining the scope of AI regulations*, in *Law, Innovation and Technology*, Vol. 15, Issue 1, 2021, p. 1.

flessibilità. Stando a questa tesi, quando non viene rispettato il requisito della inclusività creando uno squilibrio in eccesso, si finisce per includere strumenti che non necessiterebbero di una regolazione; sarebbe invece per difetto quando la definizione legale è troppo ristretta e finirebbe per non ricomprendere fattispecie che dovrebbero essere incluse nella regolazione⁷⁴.

Sotto il profilo della inclusività in eccesso potrebbe ricomprendersi un aspetto da più parti condiviso riguardante il pericolo che si corre approcciandosi ad una definizione legislativa di IA derivante proprio dall'utilizzo del termine "intelligenza", il quale finirebbe per antropomorfizzare il concetto⁷⁵. Quindi, se l'applicazione IA è tale quando conduce a risultati ai quali potrebbe condurre l'intelligenza umana, l'oggetto della regolazione risulterebbe estremamente ampio, ricomprendendo qualunque processo che si possa dire *intelligente*⁷⁶. La precisione del dettato normativo sta a significare che dovrebbe essere possibile determinare con chiarezza se un caso particolare può essere sussunto all'interno di una specifica fattispecie normativa. La praticabilità e comprensibilità si riferiscono al fatto che dovrebbe essere individuabile con un minimo sforzo la suddetta sussunzione in forza di un linguaggio comune e semplice.

Infine, la flessibilità fa sì che la definizione normativa si possa facilmente adattare ai progressi tecnici⁷⁷. Dunque, secondo l'A., nel contesto di una definizione del perimetro dell'ambito materiale della normativa, non sarebbe opportuno fare riferimento al termine IA, o meglio, secondo questa teoria, la locuzione può essere utilizzata sotto un profilo "comunicativo" ma non deve rivestire un ruolo sostanziale e significativo⁷⁸. Secondo questa tesi l'approccio più opportuno sarebbe quello fondato sul rischio con cui si intende raggiungere gli obiettivi prefissati focalizzandosi su quelle attività che presentano i rischi più elevati e lasciando inalterate le attività a basso rischio⁷⁹. Le fonti di rischio dovrebbero essere suddivise sulla base di una combinazione di tre categorie che tengano conto di approcci tecnici (come è fatto il sistema), applicazioni (per cosa viene utilizzato) e capacità (cosa può fare)⁸⁰. Sebbene con una struttura

⁷⁴ Ivi, p. 7.

⁷⁵ G. FINOCCHIARO, *La regolazione dell'intelligenza artificiale cit.*, p. 1087.

⁷⁶ *Ibidem*. Da un punto di vista definitorio di certi sistemi "intelligenti" occorre menzionare anche la tesi di Teubner, il quale riprende a sua volta una teoria di Latour, parlando di "attanti", ossia macchine, ma capaci di azione. Si veda a tal proposito A. BECKERS – G. TEUBNER, *Three liability regimes for artificial intelligence*, Hart, Oxford, 2021, pp. 25 e ss.

⁷⁷ J. SCHUETT, *Defining the scope of AI regulations, cit.*, p. 7.

⁷⁸ Ivi, p. 16.

⁷⁹ *Ibidem*.

⁸⁰ *Ibidem*.

differente, il legislatore europeo sta optando per una simile politica del diritto.

6. L'approccio fondato sul rischio.

L'approccio legislativo scelto dalle istituzioni europee è quello fondato sul rischio, ossia di suddividere l'impianto regolatorio a seconda del livello di rischio di un determinato sistema e a seconda del soggetto coinvolto (utilizzatore – sviluppatore – fornitore – distributore).

Dopo aver delineato – all'art. 2 AIA – alcuni ambiti a cui il Regolamento non trova applicazione⁸¹, il legislatore illustra i vari livelli di rischio. Come si vedrà, si tratta di una identificazione del rischio individuata sulla base del settore, contesto e casi d'uso nei quali un determinato sistema IA è chiamato a operare. L'identificazione dei sistemi, sotto un profilo tecnico, la si può rinvenire solo nella parte dedicata alla nozione di sistema IA (art. 3 AIA).

Dunque, a fronte di un primo livello di rischio *inaccettabile* (l'art. 5 AIA disciplina le pratiche vietate), il fulcro della disciplina è dedicato ai sistemi IA ad alto rischio. Infine, vi è una ulteriore categoria rappresentata da quei sistemi a rischio limitato, per i quali si applicano solo alcune disposizioni del Regolamento riguardanti la trasparenza e un ultimo livello a basso rischio per il quale non sono previsti obblighi e prescrizioni particolari.

Secondo alcuni, in realtà, l'obiettivo del legislatore sarebbe quello di prevedere le diverse categorie di rischio per adottare un approccio basato sul contesto in cui il sistema opera⁸².

Le idee che si rintracciano in letteratura sono le più varie; c'è chi lo ritiene l'approccio regolatorio più corretto in cui la regola può essere strutturata in termini di liceità, di divieto, ovvero di possibilità di utilizzazione a certe condizioni in virtù della probabilità del verificarsi del danno, oppure del rischio che un

81 La proposta della Commissione europea esclude dall'applicazione del Regolamento quei sistemi sviluppati per scopi esclusivamente militari. Lo stesso art. 2 AIA prevede poi che per alcuni sistemi IA ad alto rischio rientranti in una delle normative elencate nella stessa disposizione, l'unico articolo del Regolamento applicabile sarebbe l'art. 84 AIA riguardante il riesame periodico dell'allegato III del Regolamento da parte della Commissione. Il Consiglio d'Europa ha aggiunto tra le esclusioni di cui all'art. 2. In particolare, al di là del settore militare, sono stati aggiunti la difesa e la sicurezza nazionale, oltre a quei sistemi che producono *output* esclusivamente per finalità di ricerca e di sviluppo e per scopi non professionali.

82 H. RUSCHEMEIER, *op. cit.*, p. 368.

determinato comportamento realizzi una compromissione di un dato valore da tutelare⁸³. L'A. segnala come il Regolamento europeo piuttosto che il ricorso a un sistema a tutele successive, abbia preferito prevedere regole di protezione preventiva, funzionali a ridurre o azzerare la probabilità di violazioni⁸⁴. Altri lo ritengono un approccio ragionevole ma suscettibile di miglioramento⁸⁵.

Altri ancora si esprimono critici per il modello adottato⁸⁶. Alcuni hanno evidenziato, in senso critico, la differenza esistente tra la proposta di AIA e il GDPR. Quest'ultimo fondato sul principio dell'*accountability* e il primo in cui è invece il legislatore a stabilire come occorre procedere volta per volta⁸⁷. Inoltre, secondo tale impostazione, il sistema non sarebbe sufficientemente dinamico poiché la normativa regolerebbe le applicazioni IA, anche future, con la prospettiva di oggi⁸⁸.

Dunque, per analizzare l'essenza del quadro regolatorio proposto dal legislatore sarà necessario introdursi nel dettato normativo in questione per quanto riguarda le definizioni di sistema IA in generale e di sistema IA ad alto rischio.

83 M. SCIACCA, *Algoctrazia e sistema democratico. Alla ricerca di una mite soluzione antropocentrica*, in *Contratto e impresa*, n. 4/2022, pp. 1203 - 1204.

84 *Ibidem*.

85 J. SCHUETT, *op. cit.*, pp. 20 ss. L'A. sostiene che si debba esplicitare che il campo di applicazione della normativa non sia basato sul termine IA; si dovrebbe prendere in considerazione la possibilità di distinguere tra diversi approcci tecnici e quello di considerare una distinzione sulla base delle capacità di un sistema. P. HACKER, *op. cit.*, p. 6 sostiene che l'iniziativa legislativa nel suo complesso va nella giusta direzione soprattutto per quanto riguarda la trasparenza dell'uso dell'IA, la documentazione, la gestione continua del rischio e la qualità dei dati. Tuttavia, c'è ancora la necessità di migliorare alcuni profili, tra cui anche la definizione di sistema IA; la classificazione concreta come sistema ad alto rischio; la biometria; la regolamentazione dei modelli di fondazione e dell'IA generativa; la catena del valore dell'IA; la valutazione dell'impatto sui diritti fondamentali; i meccanismi di notifica e di azione; i codici di condotta e gli standard tecnici.

86 M. VEALE., F. ZUIDERVEEN BORGESIU, *Demystifying the Draft EU Artificial Intelligence Act*, in *Computers and Society*, 2021, p. 97.

87 G. FINOCCHIARO, *La regolazione dell'intelligenza artificiale cit.* p. 1096.

88 *Ibidem*. L'A. rileva altresì che un sistema del genere fondato sul rischio potrebbe gravare eccessivamente con oneri amministrativi a carico di piccole imprese e *start-up*. Lo stesso campanello di allarme viene sollevato da P. HACKER, *AI Regulation in Europe: From the AI Act to Future Regulatory Challenges*, forthcoming in *Ifeoma Ajunwa & Jeremias Adams-Prassl (eds), Oxford Handbook of Algorithmic Governance and the Law*, Oxford University Press, 2024, il quale sottolinea che l'UE deve essere attenta a non "soffocare" le poche aziende di IA competitive a livello internazionale di cui dispone.

7. La proposta di Regolamento europeo sull'intelligenza artificiale.

Come si è visto, con l'*Artificial Intelligence Act* è stato accolto un approccio fondato sul rischio. La disciplina applicabile, quindi, varia a seconda della categoria di rischio in cui viene iscritto un determinato sistema IA.

Prima di definire quando un sistema IA è da considerarsi ad alto rischio il legislatore (art. 3 della proposta) si è premurato di fornire una definizione di sistema di IA.

La Commissione europea, il Consiglio d'Europa e il Parlamento europeo hanno fornito proposte definitorie in parte differenti, ognuna delle quali presenta le rispettive (e fisiologiche) criticità che si analizzeranno qui di seguito.

Prima di ciò, tuttavia, occorre porre all'evidenza il fatto che nella relazione che accompagna la proposta legislativa della Commissione europea viene riferito che il «titolo I definisce l'oggetto del regolamento e l'ambito di applicazione delle nuove regole concernenti l'immissione sul mercato, la messa in servizio e l'utilizzo di sistemi di IA. (...)» Viene precisato, a proposito di quanto già sopra accennato, che la «definizione di sistema di IA nel quadro giuridico mira ad essere il più possibile neutrale dal punto di vista tecnologico e adeguata alle esigenze future, tenendo conto dei rapidi sviluppi tecnologici e di mercato relativi all'IA (...)». Pertanto, l'intento del legislatore sarebbe quello di salvaguardare in qualche modo il principio di neutralità tecnologica, sebbene poi vada a definire in maniera piuttosto puntuale la tipologia di tecnologia che intende normare.

8. (Segue) La proposta della Commissione europea.

La Commissione europea con il testo proposto il 21 aprile 2021, propone la seguente definizione di Sistema di IA all'art. 3: «un software sviluppato con una o più delle tecniche e degli approcci elencati nell'allegato I, che può, per una determinata serie di obiettivi definiti dall'uomo, generare output quali contenuti, previsioni, raccomandazioni o decisioni che influenzano gli ambienti con cui interagiscono».

Nell'allegato I a cui la Commissione fa rinvio vengono inserite le seguenti tecniche e i seguenti approcci: «a) approcci di apprendimento automatico, compresi l'apprendimento supervisionato, l'apprendimento non supervisionato e l'apprendimento per rinforzo, con utilizzo di un'ampia gamma di metodi, tra cui l'apprendimento profondo (deep learning);

b) approcci basati sulla logica e approcci basati sulla conoscenza, compresi la rappresentazione della

conoscenza, la programmazione induttiva (logica), le basi di conoscenze, i motori inferenziali e deduttivi, il ragionamento (simbolico) e i sistemi esperti;

c) approcci statistici, stima bayesiana, metodi di ricerca e ottimizzazione».

Si tratta con ogni evidenza di una struttura normativa complessa perché tiene in considerazione vari elementi per la composizione di una nozione che necessita di semplicità e flessibilità. Gli elementi fondanti la nozione della Commissione possono essere così riassunti: (i) *Software*; (ii) tecniche e approcci dell'allegato I; (iii) Obiettivi definiti dall'uomo; (iv) *output*; (v) contenuti, previsioni, raccomandazioni o decisioni; (vi) influenza degli ambienti di interazione. Ciascuno di questi elementi meriterebbe una dissertazione a sé.

In sintesi, l'indicazione del solo (i) *software* - che di per sé viene citato più volte dal legislatore nell'ambito di varie discipline senza che trovi una definizione univoca ad esso dedicata, salvo recenti proposte - lascerebbe immotivatamente fuori dall'ambito di applicazione l'elemento dell'*hardware*⁸⁹. Quindi, stando così le cose, il legislatore considererebbe "il cervello" (i cc.dd. *Softbot*) della macchina ma non considererebbe i sistemi robotici, ossia quei casi in cui oltre al "cervello" ci sia "il corpo" (*Robot*).

Per quanto attiene alle (ii) tecniche e agli approcci di cui all'allegato I, nell'operare un rinvio ad un allegato, l'intento del legislatore sembrerebbe essere quello di garantire una certa flessibilità alla definizione rispetto al rapido mutamento del progresso tecnologico. In altri termini, le modifiche degli allegati normativi verrebbero affidati ad atti esecutivi della Commissione che, per il loro processo semplificato di adozione consentirebbero di stare al passo con la tecnica. Da un lato, verrebbe sacrificato l'*iter* democratico di una modifica normativa, ma dall'altro verrebbe salvaguardata la flessibilità della norma che verrebbe presto adattata agli sviluppi tecnici.

89 Una definizione di *software* viene formulata con la proposta relativa ad un'altra iniziativa legislativa europea, ossia la proposta di Regolamento relativo ai requisiti orizzontali di cibersicurezza per i prodotti con elementi digitali e che modifica il Regolamento (UE) 2019/1020, meglio noto come *European Cyber Resilience Act*. La definizione proposta di *software* è la seguente (art. 3): «parte di un sistema di informazione elettronico costituita da un codice informatico». Nello stesso testo viene proposta la seguente definizione di *hardware*: «un sistema di informazione elettronico fisico, o parti di esso, in grado di trattare, conservare o trasmettere dati digitali». In dottrina si è affermato che, nell'ambito dell'informatica, per *software* si intende «l'insieme composito del "sistema operativo" e di tutti i programmi in esso presenti, mentre il programma per elaboratore consiste in una sequenza di istruzioni, espresse in linguaggio informatico che, per effetto del caricamento in un elaboratore, interagendo con il sistema operativo di quest'ultimo comporta lo svolgimento di determinate attività». In tal senso, E. M. INCUTTI, *La tutela giuridica del software: il caso Top System*, in *Annuario 2022 Osservatorio Giuridico sulla Innovazione Digitale*, S. Orlando e G. Capaldo (a cura di), Sapienza Università Editrice, 2022, p. 139.

Per altro verso, le varie tecniche e gli approcci che vengono indicati cercano di coprire tutte quelle realmente applicate nella realtà, benché alcune di esse vengano rappresentate con superfetazioni normative e potrebbero trovare una illustrazione più semplice e lineare.

A titolo esemplificativo, alla lett. a) sarebbe stato sufficiente l'indicazione dell'apprendimento automatico, così come alla lett. b) probabilmente ci si sarebbe potuti limitare all'indicazione degli approcci basati sulla logica, conoscenza e rappresentazione che a loro volta includono o possono includere i motori inferenziali, il ragionamento simbolico e i sistemi esperti. Le tecniche e gli approcci di cui alla lett. c), invece, come è stato correttamente rilevato, rischierebbero di includere *software* che hanno poco in comune con i sistemi IA più avanzati e i rischi da loro derivanti⁹⁰. L'inserimento dell'Allegato I è stato sin da subito criticato da alcune istituzioni europee come il Comitato economico e sociale europeo⁹¹.

L'indicazione di (iii) "obiettivi definiti dall'uomo" potrebbe essere considerata ridondante e non inclusiva. Sotto quest'ultimo aspetto, non sarebbe inclusiva perché rimarrebbero fuori tutti quei casi in cui invece l'obiettivo verrebbe definito (anche in un processo decisorio successivo rispetto a quello originario) dalla macchina; ridondante in quanto il riferimento potrebbe essere del tutto evitato, visto che la fonte da cui provengono le definizioni di determinati obiettivi che la macchina (o *software* stando al lessico della Commissione) è tenuta a perseguire e realizzare suscitano poco interesse, ovvero se dall'uomo o dalla macchina stessa o da altra macchina.

Il riferimento (iv) agli *output* potrebbe essere inteso come "risultati" e, anche in questo caso, non si ravvedono solide ragioni per le quali dovrebbero specificarsi quali siano tali risultati come fa il legislatore prevedendo che essi devono essere (v) contenuti, previsioni, raccomandazioni o decisioni. Da ultimo, l'influenza degli ambienti con cui interagiscono potrebbe porre problemi ermeneutici su cosa si debba intendere con "influenza", ossia, deve ritenersi sufficiente una semplice modifica anche della sola "interfaccia virtuale" oppure sarebbe necessario che sia influenzato l'agire dell'utilizzatore in forza di quel

⁹⁰ P. HACKER, *op. cit.*, p. 7.

⁹¹ Secondo il Comitato economico e sociale europeo, la definizione di sistema IA, così come proposto dalla Commissione, ha dato origine a un dibattito tra gli studiosi secondo i quali alcuni esempi riportati nell'Allegato I non possono essere ricompresi nell'ambito della IA e rilevano, invece, l'assenza di alcune tecniche di IA. Il Comitato sottolinea peraltro che non ci sarebbe alcun valore aggiunto nell'Allegato I raccomandando quindi la sua eliminazione. Ha quindi proposto la seguente definizione: «per sistema di intelligenza artificiale (AI) si intende un software in grado di generare in modo automatico, per un determinato insieme di obiettivi definiti dall'uomo, risultati quali contenuti, previsioni, raccomandazioni o decisioni, influenzando l'ambiente con cui interagisce». Il riferimento è alla *opinion* resa dal Comitato in data 2 settembre 2021, consultabile al sito eesc.europa.eu

risultato (*output*)? Una piattaforma on-line che, attraverso un determinato algoritmo (rientrante nelle tecniche di cui all'allegato I), personalizza determinati contenuti per l'utente ha già di per sé influenzato l'ambiente (virtuale) con cui interagisce (soddisfacendo il requisito legislativo) oppure è necessario che l'utente venga influenzato da quel contenuto?⁹² Una interpretazione letterale della norma e dei *considerando* farebbe propendere per la prima opzione, ma l'effetto richiesto come conseguenza dalla norma è suscettibile di generare questioni ermeneutiche poco utili⁹³.

9. (Segue) La proposta del Consiglio d'Europa.

Il compromesso finale del Consiglio d'Europa è stato votato e approvato, sotto la presidenza ceca il 6.12.22 dopo quattro proposte di testo⁹⁴.

Nella relazione che accompagna il testo emendato si legge che l'ambito di cui all'art. 3 relativo alla definizione di IA è stato ristretto ai sistemi sviluppati mediante approcci di apprendimento automatico e approcci basati sulla logica e sulla conoscenza.

Il Consiglio ha inoltre introdotto il titolo I *bis* che tiene conto dei casi in cui i sistemi possono essere utilizzati per molti scopi diversi (IA per finalità generali). L'art. 4 *ter* par. 1 prevede che determinati requisiti per i sistemi ad alto rischio si applicano anche a quelli per finalità generali. Un atto di esecuzione dovrebbe specificare come dovrebbero essere applicati in relazione a tali sistemi.

92 L'esempio calato nel mondo on-line si presta a rendere più chiaro il concetto e per cogliere l'occasione di specificare che molte delle fattispecie riguardanti le piattaforme on-line ad oggi fuoriescono dall'ambito di applicazione dell'AIA per soggiacere invece al *Digital Services Act* (DSA) interessando in particolare i «sistemi di raccomandazione».

93 Al considerando n. 6 della proposta si legge che «la nozione di sistema di IA dovrebbe essere definita in maniera chiara al fine di garantire la certezza del diritto, prevedendo nel contempo la flessibilità necessaria per agevolare i futuri sviluppi tecnologici. La definizione dovrebbe essere basata sulle principali caratteristiche funzionali del *software*, in particolare sulla capacità, per una determinata serie di obiettivi definiti dall'uomo, di generare output quali contenuti, previsioni, raccomandazioni o decisioni che influenzano l'ambiente con cui il sistema interagisce, tanto in una dimensione fisica quanto in una dimensione digitale. I sistemi di IA possono essere progettati per funzionare con livelli di autonomia variabili e per essere utilizzati come elementi indipendenti (*stand-alone*) o come componenti di un prodotto, a prescindere dal fatto che il sistema sia fisicamente incorporato nel prodotto (integrato) o assista la funzionalità del prodotto senza esservi incorporato (non integrato). La definizione di sistema di IA dovrebbe essere completata da un elenco di tecniche e approcci specifici utilizzati per il suo sviluppo, che dovrebbe essere tenuto aggiornato alla luce degli sviluppi di mercato e tecnologici mediante l'adozione da parte della Commissione di atti delegati volti a modificare tale elenco».

94 Le precedenti sono state Portogallo e Slovenia.

All'art. 2, invece, è stato specificato che il Regolamento non si applica per quei sistemi con finalità militari, di difesa e di sicurezza nazionale. La normativa non si applica neppure a quei sistemi i cui *output* sono utilizzati esclusivamente ai fini di ricerca e sviluppo e per quelle persone che utilizzano l'IA per scopi non professionali, ad eccezione degli obblighi di trasparenza.

Il Consiglio d'Europa con il testo di Regolamento emendato propone la seguente definizione di Sistema di IA all'art. 3 dell'AIA: «un sistema progettato per funzionare con elementi di autonomia che, sulla base di dati e input forniti da macchine e/o dall'uomo, deduce come raggiungere una determinata serie di obiettivi avvalendosi di approcci di apprendimento automatico e/o basati sulla logica e sulla conoscenza, e produce output generati dal sistema quali contenuti (sistemi di IA generativi), previsioni, raccomandazioni o decisioni, che influenzano gli ambienti con cui il sistema di IA interagisce».

Dunque, il testo proposto dal Consiglio d'Europa abroga l'Allegato I e introduce un elemento di novità rappresentato da una nuova definizione, ossia quella riguardante i sistemi di IA per finalità generali: «un sistema di IA che, indipendentemente dalla modalità con cui è immesso sul mercato o messo in servizio, anche come software open source, è destinato secondo le intenzioni del fornitore a svolgere funzioni di applicazione generale quali il riconoscimento di immagini o vocale, la creazione di audio o video, la rilevazione di modelli, la risposta a domande, la traduzione o altro; un sistema di IA per finalità generali può essere utilizzato in una varietà di contesti e può essere integrato in una varietà di altri sistemi di IA».

Con la formulazione proposta dal Consiglio la struttura rimane complessa e le potenziali problematiche non sembrano dissolversi. Infatti:

(i) Tra gli elementi di novità si fa immediatamente notare il riferimento al *sistema* che prende il posto del *software*; quindi, un riferimento più ampio che può essere equiparato ad uno *strumento* che, perciò, considera anche la componente *hardware*.

(ii) Uno degli elementi innovativi più rilevanti però è rappresentato dall'introduzione dell'elemento

dell'*autonomia* che dischiude importanti interrogativi su cosa si intenda con questo elemento⁹⁵. La tecnica, infatti, conosce vari gradi autonomia, con una costante supervisione dell'uomo fino ad arrivare a quel sistema totalmente autonomo⁹⁶. Una interpretazione sistematica del Regolamento, in particolare con l'art. 14 AIA⁹⁷, dovrebbe indurre a pensare ad una autonomia pur sempre accompagnata dalla supervisione umana.

(iii) Viene introdotto il riferimento ai *dati e input* che sono elementi scontati nell'ambito dei cc.dd. sistemi intelligenti (o agenti intelligenti) e, come si è visto sopra, rappresentando la *knowledge based*. Senza questi dati non esisterebbe alcun sistema di IA⁹⁸.

(iv) Il Consiglio utilizza il termine *deduce* rischiando di far riferimento così ai soli sistemi che si avvalgono di un ragionamento *deduttivo* lasciando da parte i sistemi che seguono un processo di azione *induttivo*⁹⁹.

(v) Il testo emendato fa riferimento alla deduzione che consentirebbe di raggiungere una determinata serie di obiettivi. Ciò rischierebbe di non includere nell'ambito di applicazione quei sistemi progettati e

95 Anche uno spazzolino da denti elettrico teoricamente sarebbe autonomo perché può operare senza un intervento umano, rischiando di includere quindi tecnologie che hanno poco a che fare con i sistemi IA. L'indipendenza dal controllo umano e l'interazione non sono sufficienti per parlare di autonomia. In questo senso, P. HACKER, *op. cit.*, p. 7. Secondo l'A. sarebbe necessario aggiungere il prerequisito dell'abilità della macchina di imparare e/o adattarsi autonomamente ad un nuovo ambiente. Invece, una nozione di *autonomia*, legata proprio ai sistemi IA, viene fornita dall'ISO negli Standard internazionali ISO/IEC 22989 del 2022 cit., la quale viene rappresentata come una caratteristica di un sistema che è in grado di modificare l'ambito di utilizzo o l'obiettivo previsto senza alcun intervento, controllo o supervisione esterna.

96 Si pensi ad esempio al grado di autonomia raggiunto negli scenari di guerra in cui vengono utilizzati droni autonomi come veri e propri robot-killer. Gli STM Kargu-2 sono dei droni di ultima generazione completamente autonomi che – secondo il rapporto dell'ONU del 8 marzo 2021 (S2021/229) – sono stati utilizzati per la prima volta dall'esercito turco in Libia nel marzo 2020. Nel rapporto si legge che «*The lethal autonomous weapons systems were programmed to attack targets without requiring data connectivity between the operator and the munition: in effect, a true "fire, forget and find" capability. The unmanned combat aerial vehicles and the small drone intelligence, surveillance and reconnaissance capability of HAF were neutralized by electronic jamming from the Koral electronic warfare system*». Il documento è consultabile al sito <https://digitallibrary.un.org/record/3905159?ln=en>, visitato l'ultima volta il 2 ottobre 2023, p. 17.

97 L'art. 14, par. 1, AIA, così come proposto dalla Commissione europea, prevede che «i sistemi di IA ad alto rischio sono progettati e sviluppati, anche con strumenti di interfaccia uomo-macchina adeguati, in modo tale da poter essere efficacemente supervisionati da persone fisiche durante il periodo in cui il sistema di IA è in uso».

98 C. GRÖGER, *op. cit.*, pp. 98-108.

99 Sul ragionamento deduttivo e induttivo, oltre a quanto già esposto, si veda G. D'ACQUISTO, *Intelligenza artificiale*, Torino, 2021, pp.12 e ss.

sviluppati per il raggiungimento di un solo obiettivo.

(vi) Limita - eliminando il riferimento all'Allegato I - il riferimento ai soli sistemi che si avvalgono dell'apprendimento automatico e quelli basati sulla logica e sulla conoscenza rischiando perciò di non includere altri sistemi che, pur avvalendosi di altre tecniche, rientrerebbero nella scienza della IA.

(vii) La restante parte del testo emendato riproduce sostanzialmente quanto già proposto dalla Commissione, al di là della specificazione del fatto che con *contenuti* debba intendersi i sistemi di IA generativa.

Infine, con l'introduzione della definizione di Sistema IA per finalità generali si è introdotto un elemento aggiuntivo volto a fornire una disciplina ad essi pertinente e specificatamente applicabile. Tuttavia, non viene fornita una argomentazione esaustiva sulla ragione di questa nuova previsione, né si può dedurre il motivo di una nozione limitata a quei sistemi destinati a svolgere funzioni di applicazione generale di riconoscimento di immagini o vocale, creazione di audio o video, rilevazione di modelli, risposta a domande, traduzione o altro.

In conclusione, la proposta di testo avanzata dal Consiglio non risolve le criticità definitorie rilevate.

10. (Segue) La proposta del Parlamento europeo e la "novità" riguardante i modelli di base.

Il Parlamento europeo con il testo di Regolamento emendato e pubblicato il 14 giugno 2023 propone la seguente definizione di Sistema di IA all'art. 3 dell'AIA: «un sistema automatizzato progettato per operare con livelli di autonomia variabili e che, per obiettivi espliciti o impliciti, può generare output quali previsioni, raccomandazioni o decisioni che influenzano gli ambienti fisici o virtuali».

La proposta prevede una differente definizione anche di sistema IA per finalità generali: «un sistema di IA che può essere utilizzato e adattato a un'ampia gamma di applicazioni per le quali non è stato intenzionalmente e specificamente progettato».

Il Parlamento europeo inserisce anche una definizione di "modello di base" (*Foundation Model*): «un modello di sistema di IA addestrato su un'ampia scala di dati, progettato per la generalità dell'output e che può essere adattato a un'ampia gamma di compiti distinti».

Il testo proposto dal Parlamento europeo relativo alla nozione di sistema IA tenta di semplificare la struttura e, in parte, riesce a farlo.

Gli elementi di novità e modifica che possono essere sintetizzati afferiscono:

- (i) Al riferimento ad un sistema *automatizzato* abbandonando anche in questo caso, quindi, il riferimento al *software*.
- (ii) All'introduzione, anche in questo caso, dell'autonomia, ma facendo riferimento a *livelli variabili*.
- (iii) Agli obiettivi, che possono essere non solo espliciti, ma anche impliciti, senza specificare (non se ne vedrebbe la ragione) se debbano provenire dalla macchina o dall'uomo.
- (iv) All'eliminazione dei *contenuti* tra gli *output* generabili, probabilmente per l'introduzione della definizione dei "modelli di base" che attengono proprio alla IA generativa a cui si voleva alludere con il riferimento ai *contenuti*.
- (v) All'introduzione della specificazione che l'influenza degli ambienti può riguardare quelli fisici o virtuali. Questa specifica rafforzerebbe una interpretazione tesa a ritenere che l'influenza dell'ambiente con cui interagisce il sistema non debba arrivare al punto di modificare o influenzare il comportamento dell'utente.

Il Parlamento semplifica la definizione di sistemi IA per finalità generali prevedendo che si tratta di un sistema che si può adattare a una varietà generale di applicazioni per le quali non era stato in origine progettato e introduce un'altra tecnica riguardante i modelli di base (la IA generativa), soprattutto a seguito della diffusione (in particolar modo mediatica), di alcune applicazioni come Chat GPT e *Midjourney*¹⁰⁰.

Anche i modelli di base meriterebbero una trattazione a sé; il termine è stato coniato dalla *Stanford Institute for Human-Centered Artificial Intelligence*¹⁰¹ e sono Sistemi addestrati su una larga scala di dati come i programmi di elaborazione e comprensione del linguaggio naturale. Quindi, si va dagli assistenti digitali ai programmi *speech-to-text*. Sono sistemi che hanno consentito di costruire modelli generativi in grado di creare "nuove opere". Da qui derivano quindi i modelli di linguaggio naturale (NLP - *Natural Language Processing*) che possono essere sostanzialmente di due tipi: supervisionati o auto-supervi-

¹⁰⁰ L'emendamento riguardante questi modelli è stato presentato come una modifica necessaria per la nascita di una nuova tecnologia. In realtà, la tecnologia era già esistente, ma non era ancora così diffusa mediaticamente.

¹⁰¹ *Stanford Institute for Human-Centered Artificial Intelligence - Center for Research on Foundation Models (CRFM), On the Opportunities and Risk of Foundation Models*, <https://crfm.stanford.edu>

sionati. Nella prima categoria rientrano quei modelli per i quali è necessario dotarli della risposta corretta per ogni *input*. La IA riceve, quindi, coppie di dati etichettati, l'*Input* e l'*Output* corretto; cosicché il sistema impara a produrre l'*output* che corrisponde a quell'*input* fornito.

Una versione più complessa è quella che passa dal riconoscimento alla comprensione. Per questo le parole devono essere "istanziate" come azioni (es. "Alexa metti su Bach" – Alexa deve capire che deve far iniziare un brano musicale di Bach). Per sistemi di questo tipo occorre molto tempo e risorse vista la miriade di modalità con cui l'uomo potrebbe esprimere una volontà o una proposta. Ogni possibile variazione nel chiarimento o nell'indicazione del dialogo deve essere presente nei dati di addestramento della Nlp. Non solo presente nei dati ma anche "etichettata" da un umano che fornisca sufficienti indizi per l'addestramento¹⁰².

La Nlp generale auto-supervisionata, invece, supervisiona sé stessa senza che sia necessaria alcuna *etichettatura* umana. È un approccio denominato "trasduzione di sequenza". In questi casi l'*input* sarebbe costituito dalla sequenza di tutte le parole fino a un certo punto, e l'*output* sarebbe semplicemente la sequenza di parole dopo quel determinato punto¹⁰³.

Con dati sufficienti sarebbe un sistema c.d. *deep learning* in grado apprendere un linguaggio senza avvalersi di costrutti umani come la coniugazione e la grammatica, ma affidandosi ad astrazioni e costrutti che genera da sé, attingendo dai dati e incorporandoli in gigantesche reti neurali, senza alcuna *etichettatura*¹⁰⁴.

In riferimento ai modelli di base, al di là della loro definizione legislativa, la novità di maggior rilevanza introdotta nella proposta del Parlamento europeo può essere rintracciata nell'art. 28-ter AIA dedicato

102 KAI-FU LEE, CHEN QIUFAN, *AI 2041*, Luiss University Press, 2023, p. 125-126.

103 *Ivi*, p. 126.

104 *Ivi*, p. 127. Gli A. aggiungono che Chat GPT-3 è stato addestrato con oltre 45 *tetrabyte* di dati di testo che richiederebbero circa 500mila vite per essere letti da una persona. Chat GPT ha quindi prodotto, dopo un lungo processo di addestramento, un gigantesco modello da 175 miliardi di parametri. Se si mostra una qualunque sequenza di parole a chat GPT, esso produrrà ciò che pensa possa seguire a queste parole. Esso, a differenza dell'uomo, non ha però la capacità di comprendere ciò che sa e ciò che non sa. È altresì debole nel ragionamento causale, nel pensiero astratto, nelle dichiarazioni esplicative, nel buon senso e nella creatività (intenzionale).

proprio agli obblighi del fornitore di un modello di base¹⁰⁵.

11. I sistemi ad alto rischio. L'impianto proposto dalla Commissione europea.

Il fulcro della disciplina dell'AIA è rappresentato dai sistemi IA ad alto rischio individuati nell'art. 6 e nell'allegato III. La disciplina regolatoria individua una serie di requisiti essenziali in virtù dei quali deve accertarsi la conformità del dispositivo prima dell'immissione nel mercato e della messa in servizio. Il giudizio di conformità è rimesso agli attori coinvolti anziché a soggetti terzi come avviene in ambito farmaceutico dove è l'autorità amministrativa ad effettuare i test di sicurezza e a rilasciare l'autorizzazione preventiva¹⁰⁶.

Dunque, una prima categoria è composta da quei sistemi IA che sono destinati ad essere utilizzati come componenti di sicurezza di un prodotto, o come prodotto, ai sensi di quelle normative che sono elencate nell'Allegato II della proposta di Regolamento e che siano soggetti ad una valutazione di conformità *ex ante* da parte di un soggetto terzo rispetto ai requisiti normativi in materia di sicurezza di prodotti¹⁰⁷.

L'altra categoria di sistemi ad alto rischio è quella di cui al par. 2, il quale prevede che sono considerati

¹⁰⁵ La norma stabilisce che un fornitore di un modello di base è tenuto a garantire la conformità del sistema a determinati requisiti previsti, a prescindere dal fatto che sia fornito come modello autonomo o integrato in un sistema di IA o in un prodotto, o fornito su licenza gratuita e open source, come servizio, nonché altri canali di distribuzione. Vengono elencati quindi, al par. 2, sette requisiti piuttosto stringenti a cui il fornitore deve conformarsi. I successivi paragrafi, peraltro, prevedono ulteriori obblighi.

¹⁰⁶ G. RESTA, *Cosa c'è di 'europeo' nella proposta di regolamento UE sull'intelligenza artificiale?*, in *dir. inf. e inform.*, n. 2/2022, pp. 341-342. L'A. rileva come il sistema deve essere conforme a parametri di *data quality* stabiliti all'art. 10 AIA e che la conformità di un dispositivo è valutata alla stregua di tali parametri (art. 8). Il vero «ruolo nomotetico finirà per essere assunto dalle standard-setting organizations europee (...). Pur rimanendo in linea di principio possibile per i produttori o i fornitori di sistemi di IA prescindere dalle norme tecniche armonizzate, dando autonomo contenuto alla previsione legislativa, di fatto è soltanto tramite l'adeguamento ad esse che potrà ritenersi sussistente una presunzione di conformità alla stregua dell'art. 40 della proposta». Quindi, viene sottolineato come i veri 'legislatori' del settore diverranno *le standard setting organizations*.

¹⁰⁷ L'art. 6 della proposta di Regolamento della Commissione europea prevede che un sistema di IA è considerato ad alto rischio se sono soddisfatte due condizioni: «a) il sistema di IA è destinato a essere utilizzato come componente di sicurezza di un prodotto, o è esso stesso un prodotto, disciplinato dalla normativa di armonizzazione dell'Unione elencata nell'allegato II; b) il prodotto, il cui componente di sicurezza è il sistema di IA, o il sistema di IA stesso in quanto prodotto è soggetto a una valutazione della conformità da parte di terzi ai fini dell'immissione sul mercato o della messa in servizio di tale prodotto ai sensi della normativa di armonizzazione dell'Unione elencata nell'allegato II». Per una sintesi riguardante la disciplina applicabile a questi sistemi si veda anche N. ABRIANI e G. SCHNEIDER, *op. cit.*, p. 109-111; sia consentito un rinvio anche a G. PROIETTI, *Una normativa per l'intelligenza artificiale. La proposta di regolamento europeo*, in *Riv. Tri. Resp. d'impresa e antiriciclaggio*, n. 2/2021, pp. 198 e ss.

ad alto rischio anche i sistemi IA inclusi nell'allegato III. In quest'ultimo allegato i sistemi ad alto rischio sono individuati in base ad un elenco di otto settori e di casi d'uso in cui sono destinati ad operare. In particolare:

1. Identificazione e categorizzazione biometrica delle persone fisiche:

a) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati per l'identificazione biometrica remota "in tempo reale" e "a posteriori" delle persone fisiche.

2. Gestione e funzionamento delle infrastrutture critiche:

a) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati come componenti di sicurezza nella gestione del traffico stradale e nella fornitura di acqua, gas, riscaldamento ed elettricità.

3. Istruzione e formazione professionale:

a) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati al fine di determinare l'accesso o l'assegnazione di persone fisiche agli istituti di istruzione e formazione professionale;

b) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati per valutare gli studenti negli istituti di istruzione e formazione professionale e per valutare i partecipanti alle prove solitamente richieste per l'ammissione agli istituti di istruzione.

4. Occupazione, gestione dei lavoratori e accesso al lavoro autonomo:

a) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati per l'assunzione o la selezione di persone fisiche, in particolare per pubblicizzare i posti vacanti, vagliare o filtrare le candidature, valutare i candidati nel corso di colloqui o prove;

b) l'IA destinata a essere utilizzata per adottare decisioni in materia di promozione e cessazione dei rapporti contrattuali di lavoro, per l'assegnazione dei compiti e per il monitoraggio e la valutazione delle prestazioni e del comportamento delle persone nell'ambito di tali rapporti di lavoro.

5. Accesso a prestazioni e servizi pubblici e a servizi privati essenziali e fruizione degli stessi:

a) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati dalle autorità pubbliche o per conto di autorità pubbliche per valutare l'ammissibilità delle persone fisiche alle prestazioni e ai servizi di assistenza pubblica, non-

ché per concedere, ridurre, revocare o recuperare tali prestazioni e servizi;

b) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati per valutare l'affidabilità creditizia delle persone fisiche o per stabilire il loro merito di credito, a eccezione dei sistemi di IA messi in servizio per uso proprio da fornitori di piccole dimensioni;

c) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati per inviare servizi di emergenza di primo soccorso o per stabilire priorità in merito all'invio di tali servizi, compresi vigili del fuoco e assistenza medica.

6. Attività di contrasto:

a) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati dalle autorità di contrasto per effettuare valutazioni individuali dei rischi delle persone fisiche al fine di determinare il rischio di reato o recidiva in relazione a una persona fisica o il rischio per vittime potenziali di reati;

b) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati dalle autorità di contrasto, come poligrafi e strumenti analoghi, o per rilevare lo stato emotivo di una persona fisica;

c) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati dalle autorità di contrasto per individuare i "deep fake" di cui all'articolo 52, paragrafo 3;

d) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati dalle autorità di contrasto per la valutazione dell'affidabilità degli elementi probatori nel corso delle indagini o del perseguimento di reati;

e) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati dalle autorità di contrasto per prevedere il verificarsi o il ripetersi di un reato effettivo o potenziale sulla base della profilazione delle persone fisiche di cui all'articolo 3, paragrafo 4, della direttiva (UE) 2016/680 o per valutare i tratti e le caratteristiche della personalità o il comportamento criminale pregresso di persone fisiche o gruppi;

f) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati dalle autorità di contrasto per la profilazione delle persone fisiche di cui all'articolo 3, paragrafo 4, della direttiva (UE) 2016/680 nel corso dell'indagine, dell'accertamento e del perseguimento di reati;

g) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati per l'analisi criminale riguardo alle persone fisiche, che consentono alle autorità di contrasto di eseguire ricerche in set di dati complessi, correlati e non correlati, resi disponibili da fonti di dati diverse o in formati diversi, al fine di individuare modelli sconosciuti o

scoprire relazioni nascoste nei dati.

7. Gestione della migrazione, dell'asilo e del controllo delle frontiere:

a) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati dalle autorità pubbliche competenti, come poligrafi e strumenti analoghi, o per rilevare lo stato emotivo di una persona fisica;

b) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati dalle autorità pubbliche competenti per valutare un rischio (compresi un rischio per la sicurezza, un rischio di immigrazione irregolare o un rischio per la salute) posto da una persona fisica che intende entrare o è entrata nel territorio di uno Stato membro;

c) i sistemi di IA destinati a essere utilizzati dalle autorità pubbliche competenti per verificare l'autenticità dei documenti di viaggio e dei documenti giustificativi delle persone fisiche e per individuare i documenti non autentici mediante il controllo delle caratteristiche di sicurezza;

d) i sistemi di IA destinati ad assistere le autorità pubbliche competenti nell'esame delle domande di asilo, di visto e di permesso di soggiorno e dei relativi reclami per quanto riguarda l'ammissibilità delle persone fisiche che richiedono tale status.

8. Amministrazione della giustizia e processi democratici:

a) i sistemi di IA destinati ad assistere un'autorità giudiziaria nella ricerca e nell'interpretazione dei fatti e del diritto e nell'applicazione della legge a una serie concreta di fatti.

Al di là della scelta di includere l'uno o l'altro settore nell'ambito dell'Allegato III, ciascuno di essi meriterebbe una analisi a sé, in questa sede inopportuna.

Il Consiglio d'Europa ha apportato modifiche anche in riferimento all'art. 6 e all'allegato III.

12. (Segue) I sistemi ad alto rischio secondo il Consiglio d'Europa e il Parlamento europeo.

La modifica apportata dal Consiglio con l'introduzione del par. 3 dell'art. 6 AIA contiene nuove disposizioni in forza delle quali, nella classificazione dei sistemi, bisogna prendere in considerazione anche la rilevanza dei risultati del sistema rispetto all'azione pertinente o alla decisione da adottare. Questa rilevanza deve essere valutata a seconda che essa sia o meno accessoria rispetto all'azione o alla decisione da adottare. Spetterebbe alla Commissione specificare le circostanze in cui gli *output* dei sistemi di IA di cui all'allegato III sarebbero puramente accessori rispetto alla pertinente azione o decisione

da adottare attraverso atti di esecuzione¹⁰⁸. Il par. 3 dell'art. 6 AIA prevede, quindi, un ulteriore livello orizzontale volto a garantire che non vengano inclusi quei sistemi IA che non presentano il rischio di causare gravi violazioni dei diritti fondamentali o altri rischi significativi.

Nella relazione di accompagnamento della proposta del Consiglio si legge che tre dei casi d'uso di IA ad alto rischio presenti nell'allegato III sono stati soppressi, ossia l'individuazione dei "deep fake" da parte delle autorità di contrasto, l'analisi criminale, la verifica dell'autenticità dei documenti di viaggio; due settori/casi d'uso sono stati aggiunti, ossia le infrastrutture digitali critiche e l'assicurazione sulla vita e sanitaria. Altri, invece, sono stati "perfezionati".

Il Parlamento europeo dal canto suo ha apportato ulteriori e rilevanti modifiche.

È stata parzialmente modificata la condizione di cui alla lett. b) del par. 2 dell'art. 6 AIA introducendo il riferimento ai rischi per "la salute e la sicurezza". In altri termini, quando il prodotto è soggetto alla valutazione della conformità da parte di terzi, tale valutazione deve riguardare i rischi per la salute e la sicurezza. Quindi, rispetto alle altre due proposte, il perimetro di applicazione è più ristretto.

Il par. 2, così come modificato, prevede che sono considerati ad alto rischio quei sistemi di IA che rientrano in uno o più settori critici e casi d'uso di cui all'allegato III se sussiste un rischio significativo di danno per la salute umana, la sicurezza o i diritti fondamentali delle persone fisiche¹⁰⁹. Qualora un sistema di IA rientri nell'allegato III, punto 2 (gestione e funzionamento delle infrastrutture critiche) è considerato ad alto rischio solo se presenta un rischio significativo di danno per l'ambiente. Il comma 2 prevede inoltre che, sei mesi prima dell'entrata in vigore del Regolamento, la Commissione, previa consultazione dell'ufficio per l'IA e dei pertinenti portatori di interessi, è tenuta a fornire orientamenti volti a specificare chiaramente le circostanze in cui l'*output* dei sistemi di IA inclusi nell'allegato III pro-

¹⁰⁸ Il par. 3 prevede testualmente che «i sistemi di IA di cui all'allegato III sono considerati ad alto rischio a meno che l'output del sistema non sia puramente accessorio in relazione alla pertinente azione o decisione da adottare e non sia pertanto suscettibile di comportare un rischio significativo per la salute, la sicurezza o i diritti fondamentali». Il comma 2 prevede che per «garantire condizioni uniformi di esecuzione del presente regolamento, la Commissione adotta, entro un anno dall'entrata in vigore del presente regolamento, atti di esecuzione per specificare le circostanze in cui gli output dei sistemi di IA di cui all'allegato III sarebbero puramente accessori rispetto alla pertinente azione o decisione da adottare. Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 74, paragrafo 2».

¹⁰⁹ L'introduzione del rischio "significativo" ha dato vita a differenti opinioni tra associazioni e dottrina. Alcuni apprezzano la novità poiché considererebbe di differenziare i sistemi a seconda dei casi d'uso concreti in termini di rischio alla persona; in questo senso, P. HACKER, *op. cit.*, p. 7.

durrebbero il suddetto rischio significativo.

Il Parlamento europeo ha peraltro aggiunto il par. 2 *bis* secondo il quale «se i fornitori che rientrano in uno o più dei settori critici e dei casi d'uso di cui all'allegato III ritengono che il loro sistema di IA non presenti un rischio significativo come descritto al precedente paragrafo, possono presentare all'autorità nazionale di vigilanza una notifica motivata attestante che non sono soggetti ai requisiti di cui al titolo III, capo 2, del regolamento».

In caso di errore nella classificazione di un sistema IA da parte dei fornitori – ossia come non soggetto ai requisiti di cui al titolo III, capo 2, del Regolamento – sarebbero soggetti a sanzioni pecuniarie a norma dell'articolo 71 (par. 2 *ter*).

L'allegato III – così come modificato dal Parlamento europeo – propone sempre otto settori e casi d'uso apportando qualche modifica e novità.

Alcune modifiche apportate dal Consiglio e dal Parlamento sono state recentemente oggetto di dura critica in una lettera aperta da parte di 118 associazioni che hanno rilevato come gli emendamenti darebbero vita ad una *scappatoia* per gli operatori di sistemi IA ad alto rischio¹¹⁰. In particolare, viene rappresentato che l'articolo 6 così come emendato consentirebbe agli sviluppatori di IA di decidere di esentarsi da tutte le norme sostanziali per i sistemi ad alto rischio creando un'elevata incertezza giuridica su quali sistemi siano considerati "ad alto rischio"; ci sarebbe una frammentazione del mercato unico dell'UE, con interpretazioni diverse su ciò che si intende per "rischio elevato" tra gli Stati membri; verrebbe consentito a quegli sviluppatori più spregiudicati di evitare i requisiti di base della legge volti a rendere i loro sistemi più sicuri e affidabili ponendo in una posizione di svantaggio quelli più responsabili¹¹¹.

Da una lettura complessiva della proposta regolatoria emerge che alcuni settori e casi d'uso sono stati omessi ed altri sono stati parzialmente inseriti, ossia tramite il rinvio all'allegato II, quindi ai sensi del

¹¹⁰ *EU legislators must close dangerous loophole in AI Act*, consultabile al sito beuc.eu

Nella lettera aperta si legge testualmente che «*In the original draft from the European Commission, an AI system was considered 'high risk' if it was to be used for one of the high-risk purposes listed in Annex III. However, the Council and the European Parliament have introduced a loophole that would allow developers of these systems decide themselves if they believe the system is 'high-risk'. The same company that would be subject to the law is given the power to unilaterally decide whether or not it should apply to them.*».

¹¹¹ *Ibidem*.

primo paragrafo dell'art. 6 AIA.

Tra quegli ambiti che risultano non rientrare nel perimetro dell'alto rischio balza all'occhio il settore farmaceutico, in cui gli sviluppi e l'uso dell'intelligenza artificiale sono già esistenti e ambiziosi; l'ambito finanziario, come ad esempio i cc.dd. algoritmi ad alta frequenza¹¹²; l'ambito e l'uso delle piattaforme on-line come i *social network*, i motori di ricerca e l'ambito dell'*e-commerce*, la cui ragione può essere rintracciata nella loro sottoposizione al già vigente *Digital Services Act*¹¹³; l'ambito medico-sanitario e quello agricolo, invece, sembrerebbero rientrare in parte nella categoria ad alto rischio. Il primo, attraverso il richiamo (nell'allegato II) del Regolamento (UE) 2017/746 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 aprile 2017, relativo ai dispositivi medico-diagnostici in vitro, mentre il secondo attraverso il richiamo del Regolamento (UE) n. 167/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 febbraio 2013, relativo all'omologazione e alla vigilanza del mercato dei veicoli agricoli e forestali (GU L 60 del 2.3.2013, pag. 1).

Per quanto riguarda l'ambito medico-sanitario, la diagnostica in vitro costituisce una parte essenziale dell'assistenza sanitaria, ma il perimetro entro cui poter considerare un sistema ad alto rischio rispetto alla diffusione nel settore dei sistemi IA risulta ben più esteso. Il settore sanitario rientra anche attraverso il n. 5 dell'Allegato III che, soprattutto nella versione modificata dal Parlamento europeo, include la sanità ma solo per quanto riguarda i sistemi IA destinati al loro utilizzo da parte delle autorità per valutare l'accesso anche ai servizi sanitari.

Un altro settore che viene fatto rientrare solo parzialmente nel perimetro dei sistemi ad alto rischio, con un margine quindi limitato, riguarda quello dell'*automotive* e dei droni che vengono delineati tramite il richiamo – all'allegato II – di normative settoriali come il Regolamento (UE) 2018/858 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 2018, relativo all'omologazione e alla vigilanza del mercato dei veicoli a motore e dei loro rimorchi e del Regolamento (UE) 2018/1139 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2018, recante norme comuni nel settore dell'aviazione civile, che istituisce un'Agenzia dell'Unione europea per la sicurezza aerea. Da questa "esclusione" se ne può ricavare una discrasia rispetto all'ultima e più recente raccomandazione adottata dalla Commissione europea sui settori

¹¹² Su questo tema in particolare si veda P. LUCANTONI, *L'high frequency trading nel prisma della vigilanza algoritmica del mercato*, in *Analisi giuridica dell'economia*, n. 1/2019, p. 297.

¹¹³ Su questa normativa si veda L. BOLOGNINI, E. PELINO, M. SCIALDONE (a cura di), *Digital Services Act e Digital Markets Act*, Milano, 2023; sia consentito il rinvio anche a G. PROIETTI, *Il Digital Services Act: la normativa sui servizi digitali*, in *dirittobancario.it*, 12 giugno 2023.

tecnologici critici per la sicurezza economica dell'UE che include anche i droni e veicoli¹¹⁴. Infine, alcuni hanno indicato, come caso d'uso mancante e ritenuto meritevole di inclusione, anche quello riguardante la sicurezza nazionale e le agenzie di intelligence¹¹⁵.

Va da sé che la scelta di includere l'uno o l'altro settore, per quanto possa essere discutibile e criticabile, rimane ascritta ad una decisione politica del legislatore. Ciò che può essere criticato sotto un profilo squisitamente giuridico attiene ad una coerenza di principio che nelle politiche del diritto occorre pur sempre seguire. In altri termini, il dichiarato perseguimento di una tutela dei diritti fondamentali per la creazione di un ecosistema di fiducia verso i sistemi IA dovrebbe coerentemente includere quegli ambiti in cui la ricerca in tema di IA è profusa e sono strettamente legati a tali diritti, quindi l'esclusione del settore farmaceutico e sanitario suscita ineluttabilmente qualche perplessità.

13. Lo strumento computazionale capace di conseguire uno o più risultati avvalendosi di tecniche simboliche o sub-simboliche.

Come si è avuto modo di vedere, il tentativo di fornire una definizione di intelligenza artificiale è risalente. Negli anni recenti anche la giurisprudenza si è pronunciata operando una distinzione, più o meno condivisibile, tra algoritmo e intelligenza artificiale intendendo, con il primo, quei sistemi il cui funzionamento segue strategie algoritmiche, ossia istruzioni predeterminate per il raggiungimento di

114 Il riferimento è alla recente raccomandazione del 3 ottobre 2023 *On critical technology areas for the EU's economic security for further risk assessment with Member States*, con la quale la Commissione ha presentato un elenco di dieci settori tecnologici critici (tra cui, oltre all'Intelligenza artificiale, vengono inclusi i droni e i veicoli autonomi); di questi dieci settori vengono a loro volta selezionati quattro settori tecnologici (semiconduttori avanzati - intelligenza artificiale - tecnologie quantistiche - biotecnologie) e viene raccomandato che gli Stati membri, congiuntamente alla Commissione, effettuino entro la fine dell'anno corrente le valutazioni dei rischi collettivi per i settori stessi.

115 N. SMUHA, E. AHMED-RENGERS, A. HARKENS, W. LI, J. MACLAREN, R. PISELLI, K. YEUNG, *How the EU can achieve Legally Trustworthy AI: A Response to the European Commission's Proposal for an Artificial Intelligence Act*, in *Leads Lab @University of Birmingham*, 2021, p. 55.

un dato obiettivo; con IA, invece, ci si rifà ai sistemi di apprendimento automatico¹¹⁶.

Tra i vari tentativi, la definizione che trova maggior consenso è probabilmente quella elaborata dall'OCSE da cui hanno tratto ispirazione molte altre istituzioni, tra le quali anche l'ISO¹¹⁷.

Un sistema IA, secondo la definizione dell'OCSE, resa con raccomandazione del 22 maggio 2019, è «un sistema basato su una macchina che, per un determinato insieme di obiettivi definiti dall'uomo, può fare previsioni, raccomandazioni o decisioni che influenzano ambienti reali o virtuali. I sistemi di IA sono progettati per operare con vari livelli di autonomia»¹¹⁸.

Le proposte legislative europee per alcuni aspetti si ispirano alla definizione OCSE, come ad esempio le tipologie di risultati che i sistemi possono realizzare (raccomandazioni, previsioni ecc.) così come per l'influenza degli ambienti reali o virtuali e l'autonomia. Uno degli intenti del legislatore che lo hanno indotto all'iniziativa normativa è quello di farsi promotore di un modello regolatorio che possa fungere da paradigma per altre realtà globali, tentando quindi di tutelare i diritti a fronte dei rischi derivanti dallo sviluppo e dalla diffusione di certi sistemi IA, senza pregiudicare le istanze dell'innovazione.

Tra i vari rischi, uno dei principali potrebbe essere rintracciato in un "effetto calcolatrice", consistente nella persistente delega di funzioni a sistemi tecnologici tale da produrre un significativo "indebolimen-

116 Il riferimento è alla Sentenza del Consiglio di Stato, 25/11/2021, n. 7891, quot. giurid. 2021, con la quale è stato affermato che con "algoritmo" si intende semplicemente «una sequenza finita di istruzioni, ben definite e non ambigue, così da poter essere eseguite meccanicamente e tali da produrre un determinato risultato (come risolvere un problema oppure eseguire un calcolo e, nel caso di specie, trattare un'aritmia)»; con intelligenza artificiale, invece, secondo il Consiglio di Stato, ci si riferisce «allo studio di "agenti intelligenti", vale a dire allo studio di sistemi che percepiscono ciò che li circonda e intraprendono azioni che massimizzano la probabilità di ottenere con successo gli obiettivi prefissati (...) sono tali, ad esempio, quelli che interagiscono con l'ambiente circostante o con le persone, che apprendono dall'esperienza (*machine learning*), che elaborano il linguaggio naturale oppure che riconoscono volti e movimenti».

117 Quest'ultima, nel ISO/IEC 22989 cit., riporta la seguente definizione di sistema IA: «*engineered system that generates outputs such as content, forecasts, recommendations or decisions for a given set of human-defined objectives*». Nella nota a tale definizione viene aggiunto che «*The engineered system can use various techniques and approaches related to artificial intelligence to develop a model to represent data, knowledge, processes, etc. which can be used to conduct tasks*».

118 Raccomandazione del Consiglio dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economici (OCSE), del 22 maggio 2019, sull'intelligenza artificiale.

to" cognitivo dell'utilizzatore umano¹¹⁹.

Tra le scelte politiche rientra quella di voler fornire una definizione di sistema di IA che, tuttavia, appaia complessa nei suoi elementi e suscettibile di generare difficoltà ermeneutiche; di essere eccessivamente inclusiva o poco precisa. Si è visto come a volte si è fatto riferimento al sistema IA come un *software* oppure semplicemente come un "sistema" o ancora un "sistema automatizzato", quando sembrerebbe pacifico che si possa parlare di uno strumento computazionale, senza che ciò trascuri qualche elemento tecnico imprescindibile.

Il riferimento a quali risultati il sistema debba produrre, finendo per tipizzarli, non sembra possa portare importanti vantaggi e utilità, essendo quindi sufficiente parlare di *risultati*; così come non sembra necessario, ai fini legali, il riferimento ad obiettivi che vengano stabiliti dall'uomo o dalla macchina. Sembrerebbe piuttosto opportuno, per soddisfare il requisito della precisione e il principio della certezza del diritto, inquadrare in modo semplice – senza pregiudicare l'elemento della flessibilità – le tecniche e gli approcci in presenza delle quali si può parlare di IA. Definendo, perciò, in modo obiettivo e concreto il perimetro dell'ambito di applicazione. La Commissione europea, come è stato criticato da molti, operava questo inquadramento in modo piuttosto discutibile, mentre potrebbe essere utile limitare il riferimento – anche se verrebbe inevitabilmente ridotto il perimetro della comprensibilità – alle due classi entro le quali un sistema può essere considerato una IA, ossia le tecniche simboliche e sub-simboliche. Dunque, un sistema di IA potrebbe essere considerato come lo strumento computazionale capace di conseguire uno o più risultati avvalendosi di tecniche simboliche o sub-simboliche.

¹¹⁹ Il riferimento alla calcolatrice non vuole essere casuale. Nel 1966 molti insegnanti di matematica protestarono nelle strade statunitensi contro l'utilizzo nelle scuole della calcolatrice come mezzo per la soluzione di operazioni di calcolo matematici rilevando come ciò potesse provocare un detrimento delle capacità degli studenti.

1. Il quesito

Si è ricevuto incarico di esprimere un parere *pro veritate* in relazione alla seguente questione giuridica: se il disponente di un patrimonio in *fund trust* avente funzione di garanzia di un debito altrui sia soggetto agli obblighi di segnalazione nella Centrale Rischi istituita presso la Banca d'Italia, al pari di quanto accade al terzo datore di ipoteca.

2. Considerazioni in diritto.

2.1. Il trust quale patrimonio separato senza soggetto, vincolato alla realizzazione di un effetto di destinazione.

La risposta al quesito trova la sua necessaria premessa nell'indagine sia sulla natura dell'atto di 'dotazione' patrimoniale del *trust fund* che sulla ricorrenza o meno di una nuova soggettività giuridica, al pari di quanto accade, per rimanere nell'ambito delle separazioni patrimoniali, all'ipotesi di costituzione di una fondazione.

Le sensibili differenze con quest'ultimo istituto sono di deciso ausilio per l'interprete.

Mentre, infatti, con l'atto istitutivo della fondazione si 'crea' un nuovo soggetto giuridico, con il c.d. atto istitutivo del *trust* il disponente non crea una nuova soggettività, ma un *vincolo di destinazione*.

Quanto invece alla 'dotazione patrimoniale', nel *trust* non si assiste ad alcun negozio con effetti traslativi, come invece accade nella fondazione, laddove il 'fondatore' dota quel nuovo soggetto giuridico di un patrimonio con un atto di trasferimento reale⁰¹.

Quello che pertanto viene impropriamente chiamato «atto di dotazione del *trust*» è invece un *atto di separazione patrimoniale*, in relazione al quale non si produce quel medesimo effetto reale che caratterizza la dotazione patrimoniale di una fondazione⁰².

⁰¹ Sul punto, cfr., *ex multis*, A. BUSANI, *Il trust. Istituzione, gestione, cessazione*, Milano, 2020, p. 173 ss. Sia consentito il rinvio a T.V. RUSSO, *Il trust*, in *Tratt. dir. civ. del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2023, *passim*, spec. p. 85 ss. e p. 165 ss.

⁰² La dottrina più attenta preferisce parlare di «negozio base» e «negozio dispositivo», così, M. LUPOLI, *Atti istitutivi di trust e contratti di affidamento fiduciario*, Milano, 2010, p. 35, con la dovuta precisazione che il negozio dispositivo necessariamente richiama il negozio base.

Il potere che spetta al trustee sui beni *separati* e *destinati* non ha natura sostanzialmente reale. Si tratta di una 'intestazione' finalizzata alla mera opponibilità del vincolo di destinazione, di natura temporanea e priva dei poteri dominicali ex artt. 832 ss. c.c.⁰³

Si è rilevato da attenta dottrina che l'atto di destinazione produce «un effetto non riguardabile in termini di diretta costituzione, modificazione e estinzione di rapporti giuridici attuali bensì di programmazione di regole inerenti ad un numero indefinito di rapporti futuri»⁰⁴. Secondo questa prospettiva gli effetti degli atti di destinazione «non si inquadrano nella categoria dell'attribuzione bensì in quelli dell'organizzazione»⁰⁵. Per tale motivo appare più corretto discorrere di *trust fund*, traducendolo impropriamente *fondo in trust*, piuttosto che 'fondo del trust' o anche solo 'trust'. Anche in un *trust* autodichiarato si produce sia l'effetto di destinazione di un patrimonio che l'effetto di separazione dello stesso senza che si proceda ad alcuna 'intestazione' ad un soggetto diverso dal disponente⁰⁶.

La questione sulla c.d. 'soggettività' del *trust fund*, si diceva, non sembra aver creato contrasti significativi in dottrina né in giurisprudenza che negano al *trust* la qualità di soggetto di diritto al quale possono essere imputate titolarità di situazioni giuridiche soggettive⁰⁷. La giurisprudenza ha chiarito, anche di recente, che si tratta, non già di un soggetto giuridico, ma di una «insieme di beni e rapporti con

03 Cfr. R. DI RAIMO, *Persona giuridica, destinazione e segregazione*, in Corti Pugliesi, 2008, p. 23, il quale osserva che «il *trust* come pure il negozio fiduciario risolvono o intendono risolvere, nella loro essenza, un problema [...] di opponibilità di rapporti relativi». V., altresì, A. GAMBARO, *Trust*, in *Dig. Disc. Priv.*, Sez. Civ., XIX, Torino, 1999, p. 454 il quale rileva che «nella law of Trusts la nozione di property subisce una certa metamorfosi, non solo perché essa sul lato del beneficiario si presenta del tutto spoglia dei connotati della signoria, ma anche perché essa assume ad oggetto più la ricchezza che non le cose»; rileva altresì che i giudici dell'Equity «non pensavano in termini di rapporto obbligatorio perché la relativa categoria era pressoché vuota nel diritto inglese dell'epoca [...]; essi piuttosto ragionavano in termini di law of property», ma la proprietà in Equity del beneficiario rilevava essenzialmente «sotto il profilo rimediabile e non già sotto quello volontaristico», attraverso appunto l'esercizio del *tracing*».

04 R. DI RAIMO, *Persona giuridica*, cit., p. 28, il quale ritiene che la riconduzione degli effetti alle tradizionali categorie della realtà e obbligatorietà costituisca retaggio di schemi propri del «diritto privato borghese, imperniati essenzialmente sullo scambio».

05 R. DI RAIMO, *Persona giuridica*, loc. cit.

06 Cfr. T.V. RUSSO, *Il trust*, cit., p. 62 ss.

07 Isolata rimane la posizione di A. DE DONATO, V. DE DONATO e M. D'ERRICO, *Trust convenzionale. Lineamenti di teoria e pratica*, Roma, 1999, p. 129 s.; con riferimento al *trust* anglosassone, v. M. BUONINCONTRO, *Trust e civil law*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, p. 687. La dottrina straniera più attenta non ha mai avuto dubbi nel negare soggettività al *trust*: cfr., *ex multis*, W.F. FRATCHER, *Trusts*, in *International Encyclopedia of Comparative Law*, I, 1973, p. 77.

effetto di segregazione patrimoniale»⁰⁸. L'unico soggetto di riferimento nei rapporti con i terzi – ma non già quale legale rappresentante – è il *trustee*, al quale vengono peraltro formalmente 'intestate' le situazioni giuridiche trasferite con l'atto di separazione patrimoniale.

Funzione del regolamento del *trust* non è la costituzione di un nuovo soggetto di diritto, ma la destinazione di un patrimonio a uno scopo identificato dal disponente.

Ciò che invece accomuna il profilo dispositivo sul patrimonio del disponente nelle due vicende è che quanto oggetto dell'atto di disposizione cessa di essere nel potere dominicale del disponente: nella fondazione si assiste a un effetto traslativo in favore dell'ente, nel *trust*, invece, ad una separazione patrimoniale con 'gestione' affidata ad un *trustee*, che può essere lo stesso disponente (c.d. *trust* auto-dichiarato).

I beni separati nel *trust fund* non fanno più parte del patrimonio del disponente e non costituiscono più la sua garanzia patrimoniale ex art. 2740 c.c.

Accedendo a questa chiave ricostruttiva, appare corretto ritenere che il *trust* sia un centro di imputazione di situazioni giuridiche soggettive, la gestione delle quali spetta al *trustee*, il quale le amministra non già nel proprio interesse bensì secondo le regole del *trust* stesso portate nell'atto istitutivo, nella *governing law* e nell'ordinamento nazionale.

Si tratta di un complesso di beni che, come suggerito da attenta dottrina, trova «il suo elemento uni-

08 V. le recenti riflessioni portate da Cass., 20 gennaio 2022, n. 1826, in *Dejure*, che nega soggettività giuridica autonoma al *trust*, «pur nella consapevolezza: a) della difficoltà dell'ordinamento interno ad ammettere la dissociazione tra proprietà formale e sostanziale dei patrimoni autonomi, difficoltà derivante dal tentativo di inquadrare la proprietà fiduciaria nella tradizionale concezione "monolitica" della proprietà; b) dell'incertezza dell'impianto normativo posto dalla Convenzione dell'Aia 1 luglio 1985, art. 2, non chiarisce univocamente chi sia il "proprietario" dei beni costituiti in Trust, limitandosi unicamente a prevedere che il governo degli stessi sia affidato al Trustee». V. già Cass. 22 dicembre 2011, n. 28363, in *Contratti*, 2012, p. 693, con nota di G.M. TANCREDI, *In tema di soggettività giuridica del trust*; a commento della stessa sentenza, v. anche A. TONELLI, *Sulla soggettività giuridica del trust e responsabilità del trustee*, in *Trusts*, 2013, p. 260 ss.; nel caso di specie, parte ricorrente proponeva opposizione avverso il verbale di accertamento della violazione del codice della strada, deducendo che l'autovettura di cui era alla guida faceva parte del patrimonio di un *trust* di diritto australiano del quale essa era *trustee*, sì che non poteva essere ritenuta responsabile in proprio per il pagamento della sanzione amministrativa. Il Giudice di Pace respingeva l'opposizione argomentando che l'opponente, poiché era *trustee* e quindi proprietaria dell'autovettura, doveva rispondere della violazione accertata. La Corte rigettava il ricorso con il quale veniva impugnata la sentenza del Giudice di Pace; v. pure Cass., 27 gennaio 2017, n. 2043, in *Corr. giur.*, 2017, con nota di M. LUPOI, *La metabolizzazione del "trust"*; Cass., 10 febbraio 2020, n. 3128, in *Società*, 2020, p. 1089.

ficante non nel momento terminale (comune) dell'imputazione al soggetto secondo il criterio proprietario, bensì nel momento antecedente dell'emersione dell'interesse, che in quanto tale, prescinde dalla necessaria imputazione ad un soggetto»⁰⁹.

L'interesse del *trust* costituisce il fondamento giustificativo della situazione giuridica soggettiva.

Il *trust* è un *patrimonio 'separato' senza soggetto* vincolato alla realizzazione di un effetto di destinazione¹⁰.

La valutazione di un patrimonio deve prescindere sia dal collegamento con un soggetto, sia dal regime della responsabilità patrimoniale. È la funzionalizzazione di un patrimonio alla realizzazione di un interesse che deve guidare l'interprete¹¹.

09 E. MIGLIACCIO, *La responsabilità patrimoniale. Profili di sistema*, Napoli, 2012, p. 53.

10 Cfr. T.V. RUSSO, *Il trust*, cit., p. 30 ss.

11 Cfr., sul punto, G. FERRI jr., *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, p. 28 ss., il quale condivisibilmente ritiene che «l'individuabilità di un complesso di beni definibile come patrimonio unitario, dipende [...] dalla rilevanza giuridica (dell'autonomia e dell'unitarietà) della "funzione", cioè dell'interesse cui tali beni sono nel loro complesso finalizzati». «I fondi comuni di investimento (nella specie un fondo immobiliare chiuso) costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio che li ha istituiti, con la conseguenza che, in caso di acquisto immobiliare operato nell'interesse del fondo, l'immobile acquistato deve essere intestato legalmente alla suindicata società di gestione». Cfr., sul punto, le ulteriori riflessioni di R. DI RAIMO, *Le associazioni non riconosciute. Funzione, disciplina, attività*, Napoli, 1996, p. 197 ss., spec. nota 370. Sulla natura di patrimoni autonomi non dotati di soggettività giuridica dei fondi comuni di investimento, v., ex multis, R. COSTI, *Profili organizzativi dei fondi*, in *I fondi comuni di investimento*, a cura di P.G. Jaeger e P. Casella, Milano, 1984, p. 119 s.; F. GUERRERA, *Contratto d'investimento e rapporto di gestione (Riflessioni sulla proprietà delegata)*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1988, p. 741, il quale sottolinea che «il fondo non costituisce oggetto unitario di un diritto di proprietà, né da parte della società di gestione, né da parte della collettività degli investitori, né da parte di esso stesso fondo, dovendosi nettamente ripudiare qualsiasi ipotesi ricostruttiva che arieggi lo schema del comitato, della fondazione o del "patrimonio titolare di se stesso"»; v., altresì, L. ARDIZZONE, *L'esercizio dell'attività di impresa nel private equity*, Milano, 2018, p. 52, il quale, con riferimento ai fondi comuni sottolinea che lo sforzo di ricondurre a schemi contrattuali conosciuti la proprietà dei beni facenti parte del fondo in capo al gestore conduca inevitabilmente ad esiti insoddisfacenti. Occorre, prosegue l'A. «prendere atto del fatto che non vi sia necessità di individuare un soggetto titolare ai fini di ciò che più interessa in questa sede, ossia della imputazione degli effetti dell'attività di investimento realizzata tramite il fondo in capo al fondo stesso»; v., pure, D. SCANO, *Fondi comuni immobiliari e imputazione degli effetti dell'attività di investimento* (nota a Cass. 15 luglio 2010, n. 16605), in *Giur. comm.*, 2011, II, p. 1134 ss., il quale ricostruisce il fondo comune come «un ammasso di risorse non dotato di intelletto, volontà e espressione». Nella appena citata pronuncia la Suprema Corte ha ritenuto che «i fondi comuni di investimento (nella specie un fondo immobiliare chiuso) costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio che li ha istituiti, con la conseguenza che, in caso di acquisto immobiliare operato nell'interesse del fondo, l'immobile acquistato deve essere intestato legalmente alla suindicata società di gestione».

Si è correttamente ritenuto che il conferimento di immobili in *trust* rappresenti un'attribuzione patrimoniale «meramente strumentale», scontando le imposte di successione, di registro e ipotecarie in misura fissa; ciò «in quanto non determina effetti traslativi, poiché non comporta l'attribuzione definitiva dei beni al trustee, il quale è tenuto solo ad amministrarli ed a custodirli, in regime di segregazione patrimoniale, in vista del loro trasferimento ai beneficiari del trust»¹².

Anche l'amministrazione finanziaria – che per molto tempo ha ritenuto invece che fosse da tassare in misura proporzionale l'atto di conferimento in *trust*, detassando invece il trasferimento finale¹³ – ha di recente ritenuto di seguire l'orientamento della citata giurisprudenza¹⁴. Si che, sia l'atto istitutivo del *trust* che l'atto di dotazione (*rectius* atto di separazione patrimoniale) dei beni in *trust*, sono assoggettati all'imposta di registro in misura fissa. Gli atti con i quali vengono attribuiti i beni vincolati in *trust* ai beneficiari realizzano, invece, il presupposto impositivo dell'imposta sulle successioni e donazioni. L'amministrazione finanziaria, facendo propria – a denti stretti – l'interpretazione giurisprudenziale, ritiene che la mera costituzione del vincolo di destinazione non integri un autonomo presupposto ai fini dell'imposta sulle successioni e donazioni, «ma è necessario che si realizzi un trasferimento effettivo di ricchezza mediante un'attribuzione patrimoniale stabile e non meramente strumentale»¹⁵.

2.2. Il *trust* con funzione di garanzia. Vantaggi rispetto alle garanzie tradizionali. Il problema della segnalazione nella centrale rischi della Banca d'Italia: carenza dei presupposti.

La segregazione di un patrimonio in un *trust fund* costituisce senza dubbio uno strumento agile per la realizzazione di uno scopo di garanzia patrimoniale, per le ipotesi nelle quali gli strumenti tradizionali appaiano poco idonei. Si immagini l'ipotesi nella quale si intenda apprestare la garanzia per un tempo molto breve che, da un lato rende il ricorso all'ipoteca troppo complesso e costoso, dall'altro può rendere il pegno non idoneo a realizzare gli interessi delle parti.

In questi casi, il trustee può essere anche lo stesso creditore.

12 Cfr., da ultimo, Cass., 9 settembre 2022, n. 26606, in www.il-trust-in-italia.it, in tal senso, già Cass., Cass. (ord.) 14 marzo 2022, n. 8149, in *DeJure*; Cass., 12 settembre 2019, n. 22754, in *Corr. giur.*, con nota di R. BABORO, *Il trust e la Corte di cassazione; quali sicurezze per la tassazione indiretta? Sui profili fiscali*, v. *infra*, Cap. VI.

13 Agenzia delle Entrate, Circolare n. 3/E del 22 gennaio 2008, in *Corr. trih.*, 2008, p. 645.

14 Agenzia delle Entrate, Circolare n. 34/E del 20 ottobre 2022, spec. p. 30 ss. Per un primo commento, v. S. LOCONTE e S. MATTIA, *La differenza tra trust commerciali e non commerciali*, in *Fisco*, 2022, p. 4442 ss.

15 Agenzia delle Entrate, Circolare n. 34/E del 20 ottobre 2022, cit., p. 32.

I limiti che l'ordinamento impone al creditore nella gestione e amministrazione dei beni concessi in pegno rendono maggiormente utile il ricorso al *trust* mediante separazione dei medesimi beni. Il *trustee*, infatti, può investire e disinvestire il *trust fund* in modo decisamente più efficiente di quanto potrebbe fare il creditore pignoratizio, anche laddove di tratti di pegno rotativo. L'effetto surrogativo reale sul ricavato dalla vendita dei beni separati in *trust* segna altresì la maggiore utilità del ricorso a questo strumento in presenza di beni per loro natura non suscettibili di pegno¹⁶.

Per venire alla risposta al quesito di cui al presente parere, può già anticiparsi che un significativo vantaggio della separazione di un patrimonio in *trust* con funzione di garanzia di un debito altrui può rinvenirsi nella carenza dei presupposti per la segnalazione del disponente nella centrale dei rischi istituita presso la Banca d'Italia; segnalazione invece obbligatoria in caso di prestazione di garanzia ipotecaria.

La ragione della conformità alla disciplina normativa e regolamentare della mancata segnalazione si rinviene proprio nell'effetto separativo/segregativo del *trust* rispetto a quanto invece accade per le garanzie tradizionali, prima fra tutte l'ipoteca.

Nella prospettiva del «contenimento del rischio», per come indicato dal Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (d. lgs. 1° settembre 1993, n. 385), la circolare 11 febbraio 1991, n. 139 della Banca d'Italia indica, al par. 2 della Sez. I del cap. I, le finalità della Centrale dei rischi come segue: «contribuire a: migliorare la qualità degli impieghi degli intermediari partecipanti, offrendo uno strumento di ausilio per il contenimento del rischio di credito nelle sue diverse configurazioni; accrescere la stabilità del sistema finanziario; favorire l'accesso al credito; contenere il sovra-indebitamento». La Centrale dei rischi, prosegue la circolare, fornisce agli intermediari partecipanti uno strumento informativo in grado di accrescere la capacità di valutazione del merito di credito della clientela e di gestione del rischio di credito. Gli intermediari possono utilizzare le informazioni disponibili in Centrale dei rischi sia nella fase di monitoraggio dell'esposizione nei confronti della propria clientela, sia nella fase di erogazione di finanziamenti o concessione di garanzie.

Con riferimento alla «Natura dei rischi censiti», il par. 1 della I sez. del Cap. II prevede la raccolta delle c.dd. "posizioni di rischio", intese quali «informazioni nominative concernenti i rapporti di credito e di

¹⁶ Lo sottolineano G. TUCCI e M. TATARANO *Trust e affidamento fiduciario a scopo di garanzia*, in *Contratti bancari*, a cura di E. Capobianco, Milano, 2021, p. 2340. I quali, altresì, rilevano che nei *trust* con funzione di garanzia, «la distribuzione finale non presenta le difficoltà proprie della realizzazione delle garanzie in senso proprio, trattandosi di attribuire beni agli aventi diritto in base ad una disciplina contrattuale ben definita senza il ricorso al processo esecutivo».

garanzia che il sistema finanziario intrattiene con la propria clientela», con specificazione che sono oggetto di segnalazione mensile «le garanzie reali e personali rilasciate agli intermediari in favore di soggetti dagli stessi affidati».

Nella II sez. del medesimo capitolo, la circolare, al par. 3, prevede che siano comprese nella categoria di censimento *garanzie ricevute* «le garanzie reali e personali rilasciate agli intermediari allo scopo di rafforzare l'aspettativa di adempimento delle obbligazioni assunte dalla clientela nei loro confronti». In particolare, devono essere segnalate le «garanzie reali esterne, cioè le garanzie reali rilasciate da soggetti diversi dall'affidato (ad es. terzo datore di ipoteca); le garanzie personali di "prima istanza"; le garanzie personali di "seconda istanza", la cui efficacia è condizionata all'accertamento dell'inadempimento del debitore principale e degli eventuali garanti di prima istanza»¹⁷.

La segnalazione, viene infine precisato, «deve essere effettuata a nome del soggetto che ha prestato la garanzia».

Orbene, la circostanza che la separazione in trust non sia indicata espressamente dalla circolare non è di per sé idonea a suffragare la tesi della carenza dei presupposti per la segnalazione della stessa.

Il rigore che deve muovere il metodo di indagine dell'interprete, come più volte sottolineato da attenta

¹⁷ La circolare precisa altresì che «confluiscono nella categoria di censimento: i contratti autonomi di garanzia; gli impegni assunti da consorzi o cooperative di garanzia nei confronti degli intermediari convenzionati a fronte dei finanziamenti concessi da questi ultimi alle imprese consorziate; le garanzie che assistono finanziamenti concessi da una filiale estera dell'intermediario a soggetti non residenti; - le posizioni di pertinenza degli accollati, nei casi in cui il contratto di accollo di mutuo non preveda la loro contestuale liberazione; i patti di riacquisto stipulati nell'ambito di operazioni di locazione finanziaria qualora abbiano contenuto fideiussorio, cioè prevedano l'assunzione, da parte del fornitore del bene locato, del rischio di inadempimento dell'utilizzatore, indipendentemente dalla riconsegna e dalla stessa esistenza del bene locato; le garanzie ricevute dai "Fondi di garanzia" (ad es. "Fondo di garanzia per le PMI" istituito con legge 23.12.1996, n. 662 e "Fondo di credito per i nuovi nati", istituito con d.l. 29.11.2008, n. 185), quando la garanzia è rilasciata a seguito di una valutazione del merito creditizio del cliente; le controgaranzie a prima richiesta; le garanzie reali rilasciate dai soci in favore delle società (di persone o di capitali) e da uno o più cointestatari a favore della cointestazione; le garanzie personali rilasciate dai soci in favore della società (di persone o di capitali); impegni rilasciati da terzi anche se costituiti su quote o azioni della società garantita. Non formano invece oggetto di rilevazione: le garanzie rilasciate *ex lege*, ossia quelle pubbliche concesse in base a leggi, decreti e provvedimenti normativi rilasciate automaticamente, al ricorrere di presupposti predeterminati (come, ad esempio, le garanzie che assistono i finanziamenti a sostegno dell'erogazione del TFR in busta paga previste dalla l. 190/2014 e le garanzie rilasciate nell'ambito delle misure connesse all'emergenza Covid-19 come quelle concesse dal Fondo di garanzia per le PMI (istituito con legge 23.12.1996, n. 662) ai sensi del decreto legge 8 aprile 2020, n. 23 e successive modifiche e dalla Sezione Speciale del medesimo Fondo ai sensi dell'art. 56 del decreto legge 17 marzo 2020, n. 18 e successive modifiche); le garanzie che assistono operazioni diverse da quelle comprese nell'area di censimento della Centrale dei rischi; i contratti di assicurazione del credito».

dottrina, deve portare questi a non limitarsi al significato letterale delle parole e tantomeno a ricorrere a inconferenti brocardi latini quale, ad esempio, *ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*¹⁸. L'interpretazione deve essere sistematica e deve tenere nel dovuto conto i valori che la normativa ha inteso tutelare con la segnalazione delle "posizioni di rischio".

Per le modalità con le quali si realizza un'operazione di *trust*, mercè la separazione patrimoniale, può sostenersi che quest'ultima e il collegato vincolo di destinazione hanno la funzione di garantire l'adempimento di un'obbligazione, senza tuttavia che ci sia un garante la cui posizione possa essere considerata di rischio per il mercato.

Sul piano della valutazione del rischio, la natura di *patrimonio di destinazione senza soggetto* attribuita ad un *trust* rileva al pari di un ordinario atto di dismissione patrimoniale. Il patrimonio del *settlor*, una volta realizzata la separazione patrimoniale, non sarà più composto dai beni separati in *trust*, al pari di quanto accadrebbe se quel soggetto avesse venduto o donato quel medesimo patrimonio. La dismissione di un patrimonio non è un evento che la normativa di settore considera una "posizione di rischio" da segnalare. Si tratta, all'evidenza, di un atto dispositivo che riduce la garanzia patrimoniale, suscettibile, ove ne ricorrano i presupposti ad essere vagliato da un'*actio pauliana*.

Il *settlor* non presta una garanzia in senso stretto sul suo patrimonio, così come accade nel caso di iscrizione di ipoteca, ma separa un patrimonio dal proprio, al quale viene impresso un vincolo di garanzia. Il patrimonio separato in *trust* non è più patrimonio del *settlor*: non ricorrono pertanto i presupposti, sia strutturali che funzionali, per la segnalazione dell'operazione in Centrale dei rischi a carico del *settlor*.

La prassi conosce numerose ipotesi di conferimento in *trust* di immobili del debitore, con incarico al *trustee* di provvedere alla vendita degli stessi nell'ipotesi di inadempimento nei confronti di uno o più creditori, con destinazione del ricavato a questi, detratte le spese e versamento del residuo al debitore¹⁹.

¹⁸ Cfr., per tutti, P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-europeo delle fonti*, IV ed., Il, *Fonti e interpretazione*, Napoli, 2020, p. 277 ss.

¹⁹ In dottrina, questa ipotesi è stata ricondotta ad un'ipotesi di *bare trust*, «in quanto l'attività del *trustee* è meramente esecutiva, tanto da far sfumare il concetto di *trust* verso quello di semplice mandato»; in tal senso, v. V. DE DONATO, *Il trust a scopo di garanzia*, in *Materiali sul trust*, Quaderno n. 12, *Federnotizie*, 2000/2001, p. 29, la quale suggerisce un diverso adattamento della fattispecie: «il debitore costituisce uno o più beni in *trust* configurando come scopo di quest'ultimo il rafforzamento della posizione di uno o più creditori designati, i cui diritti in caso di inadempimento, saranno soddisfatti dal *trustee* mediante la sua attività di amministrazione».

Si tratta, in ogni caso, di operazioni la cui liceità e meritevolezza deve essere valutata in concreto, così come non deve escludersi l'esigenza di tutela degli eventuali altri creditori, che possono ravvisare nella costituzione di un siffatto *trust* un atto di disposizione revocabile ex art. 2901 c.c.

Deve, in ogni caso, prestarsi molta attenzione, in sede istitutiva-dispositiva a non incorrere in pattuizioni che possano violare il divieto del patto commissorio di cui all'art. 2744 c.c.²⁰

3. Conclusioni

Nell'ipotesi di costituzione di un *trust fund* con funzione di garanzia di un debito altrui risultano carenti i presupposti per la segnalazione del disponente nella centrale dei rischi istituita presso la Banca d'Italia.

²⁰ Cfr., *ex multis*, l'indagine di N. CIPRIANI, *Patto commissorio e patto marciano. Proporzionalità e legittimità delle garanzie*, Napoli, 2000, *passim*, spec. p. 238 ss. sul ricorso al *trust* in funzione di garanzia.

Sommario: 1. Blockchain e smart contract nell'InsurTech – 2. L'applicazione delle catene di blocchi in ambito assicurativo: procedure di onboarding e di indennizzo – 3. L'impatto della blockchain nel settore assicurativo.

1. Blockchain e smart contract nell'InsurTech

Le due innovazioni *FinTech* che più di tutte hanno inciso sul settore finanziario e bancario, ed oggi anche su quello assicurativo in un fenomeno denominato *InsurTech* (neologismo composto dai lemmi *insurance* e *technology* che sta ad indicare l'applicazione degli *innovative tools* nell'ambito assicurativo⁰¹), arrivando anche a scuotere dalle fondamenta il diritto "classico" dei contratti, sono la *blockchain* e gli *smart contracts*.

La *blockchain*, rientrando nell'ampia famiglia delle *distributed ledger technology* (DLT), può essere definita come un registro (*database* informatico) decentralizzato e condiviso che, attraverso l'uso della tecnologia delle reti paritetiche di utenti (*peer-to-peer*), costruisce una rete di nodi informatici (computer) con cui registrare e validare gli scambi di dati tra parti (trasferimenti di denaro, contratti, certificato...) ⁰². Ad oggi si riconoscono tre differenti tipologie di *blockchain* che possono variare da quella pubblica (*blockchain permissionless*), in cui chiunque può diventare un nodo della rete, a quella privata (*blockchain permissioned*), ad appannaggio della sola società gestente che sceglie i propri validatori, passando per quella consortile (*consortium blockchain*), in cui per accedervi è necessario essere parte di un consorzio. Dal punto di vista operativo, quando si effettua uno scambio di dati, viene creato il primo blocco (*genesis block*); gli utenti (che possono essere definiti *miners*, qualora la validazione di

01 Sull'InsurTech, cfr.: IAIS, *FinTech Developments in the Insurance Industry*, 2017, p. 9, consultabile su iaisweb.org; M.T. PARACAMPO, *InsurTech e l'applicazione delle tecnologie nel settore assicurativo*, in M.T. PARACAMPO (a cura di) *Fintech – Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, I, 2a ed., Giappichelli, 2021, p. 259; M. PRATI, *Insurtech*, in A. NATALE (a cura di) *Fintech – I confini dell'innovazione finanziaria*, Giuffrè, 2022, p. 323.

02 Dal punto di vista definitivo è necessario fare riferimento ai c. 1 e 3 dell'art. 8ter del D.L. n. 135 del 2018 convertito con la L. 12 del 2019 con cui «1. si definiscono "tecnologie basate su registri distribuiti" le tecnologie e i protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturealmente decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili. [...] 3. la memorizzazione di un documento informatico attraverso l'uso di tecnologie basate su registri distribuiti produce gli effetti giuridici della validazione temporale elettronica di cui all'articolo 41 del regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014 [Regolamento eIDAS]».

un blocco avvenga mediante l'uso intensivo del potere computazionale ed il successivo *proof of work*, o *validators*, qualora sia richiesta la proprietà di certi beni – *proof of stake* – per poter partecipare alla validazione), quali singoli nodi della rete, ricevono il “blocco”, accompagnato dal codice alfanumerico pseudo-identificativo (*hash*) ed il timbro temporale digitale (*time stamp*) del precedente *peer* che lo ha validato ed al cui interno sono presenti i dati della transazione: se il blocco ricevuto non risulta essere stato alterato (e, pertanto, i codici *hash* permettono di ripercorre a ritroso le precedenti validazioni) ed è rispondente alle regole⁰³ della *blockchain*, il *peer* valida il trasferimento dei dati esprimendo il suo consenso ed apponendovi il proprio codice *hash* (che viene calcolato al momento della validazione attraverso complessi algoritmi) ed il *time stamp*; viceversa, se non dovesse risultare possibile accertare la concatenazione dei consensi, la transazione verrebbe respinta⁰⁴.

La *blockchain*, però, ha bisogno di un ulteriore sostrato fertile per poter dispiegare completamente i propri effetti sul mercato assicurativo (al fianco di quello bancario e finanziario) così da poter avvicinare, in maniera automatizzata, disintermediata, efficiente e tecnologicamente avanzata, i clienti

03 Secondo quanto rilevato da M.L. MONTAGNANI (*La blockchain: disintermediazione, crittografia e fiducia*, in M. CAVALLO- M.L. MONTAGNANI *L'industria finanziaria tra FinTech e TechFin: prime riflessioni su blockchain e smart contract*, in G. FINOCCHIARO – V. FALCE (a cura di) *Fintech: diritti, concorrenza, regole – Le operazioni di finanziamento tecnologico*, Zanichelli, 2019, p. 337) rilevano che «il meccanismo del consenso elimina il bisogno di una terza parte fidata, rendendo la blockchain un «macchina del tempo», che crea fiducia pur in assenza di fiducia, poiché il codice stesso è fiducia. Ma se il codice è fiducia, il codice è anche legge. In effetti il meccanismo del consenso è tale da richiedere che ogni transazione sia conforme alla legge sin da principio, ovvero in sede di convalida di ciascuna transazione. Ogni non conformità è infatti esclusa ex ante. È così che con la tecnologia blockchain si ripropone l'assunto in base al quale in ambiente digitale è il codice a diventare legge».

04 Cfr.: S. HABER – W.S. STORNETTA, *How to time-stamp a digital document*, in *Journal of Cryptology*, Springer, 3,2, 1991, p. 99 ss.; S. NAKAMOTO, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, 2008; M. GIULIANO, *La blockchain e gli smart contracts nell'innovazione del diritto nel terzo millennio*, in *Il diritto dell'informazione e dell'informatica*, Giuffrè, 2018, n. 6, p. 989 ss.; OECD, *Financial markets, insurance and pensions: Digitalisation and finance*, 2018, p. 11, consultabile su oecd.org; M. BELLEZZA, *Blockchain e Smart Contract in ambito finanziario e assicurativo*, in M.T. PARACAMPO (a cura di) *Fintech – Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Il, Giappichelli, 2019, p. 309 ss.; S.L. FUNARI, *Validità e caratteristiche degli smart contract e possibili usi nel settore bancario finanziario*, in E. CORAPI – R. LENER (a cura di) *I diversi settori del fintech – Problemi e prospettive*, Wolters Kluwer, 2019, p. 93 ss.; IAIS, *Global insurance market report*, 2019, p. 46, consultabile su iaisweb.org; M.L. MONTAGNANI, *op.cit.*, p. 335 ss.; P. GALLO, *DLT, blockchain e smart contract*, in M. CIAN – C. SANDEI (a cura di) *Diritto del Fintech*, Wolters Kluwer, 2020, p. 137 ss.; E. BOYLE – S. PESIC – P. JEVTIC – D. BOSCOVIC, *Peer-to-Peer Insurance: Blockchain Implications*, Society of actuaries, 2021, p. 4, consultabile su soa.org; A. DAVOLA, *Distributed ledger technology, blockchain e mercati finanziari*, in G. CASSANO – F. DI CIOMMO – M.R. DE RITIS (a cura di) *Banche, intermediari e fintech – Nuovi strumenti digitali in ambito finanziario*, Giuffrè, 2021, p. 61 ss.; EIOPA, *Discussion paper on blockchain and smart contracts in insurance*, Publications Office of the European Union, 2021, p. 9, consultabile su eiopa.europa.eu.

alle imprese di assicurazione. Sul punto vengono, pertanto, in rilievo gli *smart contracts*, da non intendersi, tuttavia, come contratti nel senso classico del termine, ma definibili come protocolli informatici (*software*) deterministici in grado di concludere ed eseguire un contratto tradotto in linguaggio informatico, grazie all'uso delle *blockchain*, in maniera completamente automatizzata nel caso si verificino predeterminate condizioni (*if...then...*): quando le parti, siano esse reali o virtuali, raggiungono un accordo, la pattuizione viene validata attraverso la *blockchain*⁰⁵. Un ulteriore livello di complessità nella programmazione di uno *smart contract* può essere raggiunto attraverso l'inserimento, all'interno del *software*, di ulteriori condizioni esterne, non controllabili dalle parti contrattuali, documentabili per mezzo di fonti certe definite *oracoli* (*oracles* in inglese, dei *gateway* tra il digitale ed il mondo esterno), che forniscono al *software* quelle ulteriori informazioni del mondo reale necessarie per la conclusione ed esecuzione del contratto⁰⁶.

I maggiori punti di forza di questa sinergia tra *blockchain* e *smart contract* possono essere ricercati nella loro affidabilità ed efficienza, visto il loro funzionamento completamente automatizzato senza bisogno di un *middleman*, e nella loro sicurezza, verificabilità e immodificabilità delle transazioni validate: l'immodificabilità della validazione di ogni singolo blocco è possibile grazie, da un lato, alla sua interconnessione all'interno di una folla rete *peer-to-peer* e, dall'altro, al possesso di una copia esatta e

05 Anche in questo caso è necessario fare riferimento a quanto contenuto nel c. 2 dell'art. 8ter del già citato in nota 2 D.L. 135 del 2018 con cui «si definisce "smart contract" un programma per elaboratore che opera su tecnologie basate su registri distribuiti e la cui esecuzione vincola automaticamente due o più parti sulla base di effetti predefiniti dalle stesse. Gli smart contract soddisfano il requisito della forma scritta previa identificazione informatica delle parti interessate, attraverso un processo avente i requisiti fissati dall'Agenzia per l'Italia digitale con linee guida da adottare entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto».

06 Cfr.: N. SZABO, *Formalizing and Securing Relationships on Public Networks*, in *First Monday*, 2,9, 1997, consultabile su firstmonday.org; M. BELLEZZA, *op.cit.*, p. 322 ss.; M. CAVALLO, *Smart contract e automazione contrattuale*, in M. CAVALLO - M.L. MONTAGNANI *L'industria finanziaria tra fintech e techfin: prime riflessioni su blockchain e smart contract*, in G. FINOCCHIARO - V. FALCE (a cura di) *Fintech: diritti, concorrenza, regole - Le operazioni di finanziamento tecnologico*, Zanichelli, 2019, p. 340 ss.; F. DI CIOMMO, *Gli smart contract e lo smarrimento del giurista nel mondo che cambia - Il caso dell'High frequency trading (HFT) finanziario*, in F. FIMMANÒ - G. FALCONE (a cura di) *Fintech*, ESI, 2019, p. 157 ss.; S.L. FUNARI, *op.cit.*, p. 89 ss.; C. AMATO, *La "computerizzazione" del contratto (smart, data oriented, computable e self-driving contracts. Una panoramica)*, in *Europa e diritto privato*, Giuffrè, 2020, n. 4, p. 1259 ss.; E. BATTELLI, *Le nuove frontiere dell'automazione contrattuale tra codici algoritmici e big data: gli smart contracts in ambito assicurativo, bancario e finanziario*, in *Giustizia civile*, Giuffrè, 2020, n. 4, p. 682 ss.; S.A. CERRATO, *Appunti su smart contract e diritto dei contratti*, in *Banca, borsa titoli di credito*, Giuffrè, 2020, n. 3, p. 370 ss.; F. DI CIOMMO, *La conclusione e l'esecuzione automatizzata dei contratti (smart contract)*, in G. CASSANO - F. DI CIOMMO - M.R. DE RITIS (a cura di) *Banche, intermediari e fintech - Nuovi strumenti digitali in ambito finanziario*, Giuffrè, 2021, p. 79 ss.; S. RIGAZIO, *Smart contracts e tecnologie basate su registri distribuiti nella L. 12/2019, in Il diritto dell'informazione e dell'informatica*, Giuffrè, 2021, n. 2, p. 382 ss.; P. BONIZZONI, *Nuove tecniche applicate al mondo finanziario: dalle DLT agli smart contract*, in A. NATALE (a cura di) *Fintech - I confini dell'innovazione finanziaria*, Giuffrè, 2022, p. 32 ss.

sempre aggiornata di tutte le transazioni validate in mano ad ogni singolo componente del gruppo che, così, può sempre controllare che nessun dato risulti corrotto. Ulteriori vantaggi, specifici per gli *smart contracts*, sono rinvenibili in una riduzione dei rischi di inadempimento e di una non corretta esecuzione del contratto.

2. L'applicazione delle catene di blocchi in ambito assicurativo: procedure di onboarding e di indennizzo

L'utilizzo in ambito assicurativo della *blockchain* e degli *smart contracts* risulta estremamente funzionale non solo per l'automazione delle procedure di *onboarding* del cliente, ma anche per le procedure di risarcimento, visto che entrambe ben si adattano alla logica *if-then* e necessitano, al fine di tutelare cliente e compagnia assicurativa tanto nella fase della conclusione del contratto quanto in quella di indennizzo, una validazione sicura ed immutabile: entrambe le tecnologie consentono, sinergicamente ed automaticamente, di sottoscrivere ed eseguire un contratto e, in particolare, di registrare, verificare e risarcire i sinistri. Di più, anche se il rapporto tra *digital transformation* e *digital destruction* verrà analizzato nel prossimo paragrafo, in via di prima approssimazione è possibile, già in questa sede, rilevare che l'applicazione delle due sopradette tecnologie spazia, da un lato, dal miglioramento dell'efficienza operativa e dell'elaborazione dei sinistri da parte delle imprese assicurative fino, dall'altro, alla nascita di nuovi prodotti assicurativi (*peer-to-peer insurance*, *cross-seller insurance*, *on-demand insurance*, *index-based insurance*...).

Procedendo con ordine, nel caso delle procedure di *onboarding*, come anche per quelle di rinnovo dei contratti già in essere, gli *smart contracts* ed i *big data* possono essere degli strumenti utili per poter automatizzare sia la determinazione dei premi assicurativi che la sottoscrizione del contratto: quando un cliente si rivolge ad una compagnia assicurativa quest'ultima, all'interno di una *blockchain* (privata o consortile), potrebbe avere accesso, attraverso l'autorizzazione del cliente, ad un database condiviso e crittografato in cui sono presenti tutte quelle informazioni, in maniera trasparente, immutabile e verificata, necessarie per rendere più semplice e sicura la *know your customer* determinando, per l'assicurato, una sensibile diminuzione del premio. Nel caso delle procedure di risarcimento, le due innovazioni possono automatizzare e rendere più efficiente la gestione dei sinistri grazie ad una sempre più oggettiva valutazione del sinistro, dei danni subiti e delle condotte messe in atto dal cliente per mitigare il rischio assicurato. In questo modo è possibile limitare le possibilità di disaccordo sulla tipologia, responsabilità ed ammontare del sinistro, migliorare il coordinamento tra assicuratori, in un'ottica anti-frode, e semplificare le procedure di risarcimento diretto attraverso un più rapido scambio di

informazioni e pagamenti tra assicuratori⁰⁷.

Al fine di esplicitare meglio quanto poc'anzi espresso, sul punto possono essere addotti molteplici esempi. Si pensi al caso dell'R.C. Auto per cui, quanto maggiori saranno i dati forniti dall'assicurato attraverso un "oracolo" presente nell'autoveicolo (si pensi, ad esempio, alla c.d. scatola nera) in grado, attraverso la sensoristica installata a bordo (GPS, accelerometri...), di misurare e valutare lo stile di guida, i chilometri percorsi ed il numero e dell'entità dei sinistri, tanto più l'assicurazione potrà parametrare la polizza assicurativa sulla persona dell'assicurato. La presenza dell'"oracolo" all'interno dell'autoveicolo permette, inoltre, di verificare l'avvenimento di un sinistro, la sua reale entità, la sua esatta dinamica e, in maniera tendenzialmente automatica, risarcire il danno subito. Di più, tanto le officine specializzate quanto i medici legali potrebbero diventare parte di una *blockchain* consortile in cui, grazie alle loro competenze, potrebbero, nel primo caso, certificare, con il catalogo dei pezzi di ricambio alla mano, l'ammontare dei danni e, nel secondo, i danni subiti dai soggetti coinvolti⁰⁸.

Nel ramo delle polizze sanitarie, le compagnie assicurative possono proporre alla clientela l'adozione degli *smart device*, solitamente di tipo *wearable*, in grado di tracciare e valutare gli stili di vita e lo stato di salute (*smartwatch*, *smart toothbrush*, *smart scale*...) dell'assicurato: dopo aver elaborato i dati, calcoleranno automaticamente il premio, riducendolo o aumentandolo sulla base di una valutazione complessiva del rischio correlato allo stato di salute, arrivando anche a suggerire scelte virtuose all'assicurato così da poter mitigare i rischi assicurati, migliorare lo stile di vita e, correlativamente, mantenendo basso il premio⁰⁹.

Ancora, si pensi alle assicurazioni in caso di ritardo o cancellazione del volo in cui, in base alla tipologia e dell'ammontare del ritardo o della cancellazione, possono automaticamente ed istantaneamente, relativamente agli *input* ricevuti dall'"oracolo" (e senza preventiva richiesta di risarcimento da parte

07 Cfr.: OECD, *Technology and innovation in the insurance sector*, 2017, p. 19 ss., consultabile su oecd.org; WORLD BANK GROUP, *How Technology Can Make Insurance More Inclusive*, in *Finance, competitiveness and innovation global practice - fintech note*, 2018, n° 2, p. 11 ss., consultabile su worldbank.org; E. BATTELLI, *Le nuove frontiere cit.*, p. 709 ss.; E. BOYLE - S. PESIC - P. JEVTIC - D. BOSCOVIC, *op.cit.*, p. 10; EIOPA, *op.cit.*, p. 13; M. PRATI, *op.cit.*, p. 339 ss.

08 Sull'applicazione della *blockchain* e degli *smart contracts* sull'R.C. Auto, cfr.: F. DI CIOMMO, *Gli smart contract cit.*, p. 166; E. BATTELLI, *Le nuove frontiere cit.*, p. 708 ss.

09 Cfr.: E. BATTELLI, *Insurtech ed evoluzione dell'offerta di polizze sanitarie: tra innovazione tecnologica e nuovi servizi assicurativi in campo medico*, in *Contratto e impresa*, Wolters Kluwer, 2022, n. 1, p. 70 ss.

dell'assicurato), risarcire il danno subito¹⁰. Infine, si devono segnare le possibili applicazioni dei dispositivi di domotica ed allarme, installati nelle abitazioni o locali commerciali, correlati ai contratti assicurativi di responsabilità civile o furto e incendio: questi *smart device* possono comunicare in tempo reale lo stato dell'immobile, la presenza di perdite d'acqua o di gas, incendi, furti e altri eventi dannosi, permettendo l'automatizzazione sia della gestione dei sinistri che l'attivazione dei servizi di pronto intervento¹¹.

3. L'impatto della blockchain nel settore assicurativo

Benché l'*InsurTech* si trovi ancora nella sua fase primigenia rispetto al FinTech e le innovazioni apportate dalla *blockchain* e dagli *smart contracts* nel settore assicurativo non abbiano ancora completamente dispiegato i loro effetti, l'EIOPA¹² e l'IAIS¹³ (come anche l'ESMA¹⁴, ma con riferimento all'ambito finanziario) hanno cercato di delineare i possibili vantaggi, a cui sono correlabili altrettanti rischi, riguardanti i tre principali soggetti presenti nel mercato assicurativo: clienti, imprese ed autorità di vigilanza.

Il primo e più importante effetto positivo può essere ricercato, alla luce del principio del clientecentrismo quale ispiratore della rivoluzione *Insurtech*, nell'aumento sia dell'efficienza e dell'automazione tanto della catena distributiva dei prodotti assicurativi – che, così, possono diventare sempre accessibili – quanto dal punto di vista delle procedure di pagamento dei risarcimenti – che possono avvenire in tempo reale anche grazie ad una sempre migliore gestione del sinistro e determinazione del danno subito ed una sempre maggiore integrazione con i servizi di pagamento – che della personalizzazione dei prodotti offerti. L'introduzione della *blockchain* e degli *smart contracts* all'interno dei modelli business delle imprese tradizionali potrebbe, quindi, determinare un vantaggio competitivo, rispetto alle altre ancorate ai *legacy system*, in quanto si migliorerebbe la prestazione dei servizi già esistenti e si potrebbero progettare nuove assicurazioni personalizzate in linea con le esigenze della clientela. Proprio la condivisione (volontaria) dei dati da parte dei clienti, validati all'interno di una *blockchain*, potrebbe

¹⁰ Cfr.: E. BATTELLI, *Le nuove frontiere cit.*, p. 710; U. PIATTELLI, *La regolamentazione del fintech – Dai nuovi sistemi di pagamento all'intelligenza artificiale*, Giappichelli, 2020, p. 226.

¹¹ Cfr.: M. PRATI, *op.cit.*, p. 340.

¹² EIOPA, *op.cit.*, p. 22 ss.

¹³ IAIS, *IAIS Report on FinTech developments in the insurance sector*, 2022, p. 11 ss., consultabile su iaisweb.org.

¹⁴ ESMA, *Report on Distributed ledger technology applied to securities markets*, Publications Office of the European Union, 2017, p. 5 ss., consultabile su esma.europa.eu,

migliorare e facilitare i servizi di consulenza determinando il fiorire di nuovi prodotti assicurativi basati su premi dinamici parametrati, in tempo reale, sul profilo di rischio del cliente, tutto a vantaggio di quest'ultimo che si troverebbe all'interno di un mercato maggiormente competitivo popolato da polizze caratterizzate da premi più bassi vista la diminuzione dei costi sia per la compagnia assicurativa per l'allocazione dei propri prodotti e di gestione dei sinistri che per la clientela che pagherebbe l'assicurazione in base al suo reale utilizzo. Infine, l'intrinseca trasparenza delle reti *blockchain* può facilitare l'attività di contratto da parte delle autorità di vigilanza le quali potrebbero accedere ai dati presenti nei database in tempo reale riuscendo ad effettuare controlli più mirati.

Questo larghissimo uso di dati (latamente intesi) dei clienti, salvati diffusamente all'interno dei nodi della rete, può, in realtà, destare non pochi problemi nei confronti delle parti deboli del contratto: si pensi al problema relativo alla pseudonimizzazione/anonimizzazione delle informazioni contenute all'interno della *blockchain* potenzialmente accessibile da un numero più o meno vasto di *peer*; ai problemi legati all'esercizio del diritto all'oblio da parte dell'interessato che si trova a dover richiedere la cancellazione dei propri dati all'interno di un registro distribuito; ai rischi di *cybersecurity* qualora i dati presenti venissero trafugati. Di più, la complessità del sistema adoperato può generare, in capo ai clienti ed alle imprese numerosi rischi. Dal punto di vista della clientela, la *blockchain*, insieme alla possibile scarsa alfabetizzazione informatica e finanziaria dei fruitori, potrebbe determinare problemi di informazione, generando incomprensioni sui prodotti, sui rispettivi rischi; problemi relativi alla conclusione del contratto ed alle procedure da seguire per inoltrare le richieste di risarcimento; problemi di esclusione per quei clienti con una minore alfabetizzazione tecnologica; problemi di protezione dei consumatori, viste le molteplici discipline applicabili (e possibili zone grigie sfruttabili) in cui questi prodotti assicurativi innovativi gravitano; problemi o errori di programmazione (o, ancora, alterazione da parte di hacker) degli *smart contracts* e della *blockchain*. Dal canto delle imprese, viceversa, le principali criticità potrebbero essere riscontrate dal punto di vista della progettazione, implementazione e *governance* della *blockchain* e degli *smart contract*, non solo dal punto di vista economico ma anche da quello operativo, della *cybersecurity* e della *compliance* normativa: in questo modo, imprese tradizionali e *new player* si troverebbero davanti ad insormontabili barriere all'ingresso limitando, così, la competitività all'interno del mercato assicurativo oppure concentrando, in un unico operatore, i servizi *blockchain*. Con specifico riferimento ai contratti intelligenti, ulteriori problemi potrebbero essere riscontrati sia dal punto di vista dell'affidabilità ed indipendenza degli oracoli - caratteristiche necessarie per una corretta formazione ed esecuzione del contratto - che del rischio di disintermediazione e sperequazione informativa determinando il fallimento della *know your customer* e la relativa scelta non ottimale del prodotto

assicurativo.

Infine, dal punto di vista delle autorità di vigilanza, è necessario che queste ultime studino e comprendano approfonditamente i potenziali rischi e benefici associati all'impiego delle nuove tecnologie e controllino che le imprese e gli intermediari operino all'interno dei perimetri normativi nei quali le nuove polizze orbitano e gestiscano in modo appropriato i rischi pertinenti.

[*] Sommario: – 1. Il fenomeno e la difficoltà di una disciplina unitaria – 2. Qualificazioni giurisprudenziali e ritorno alla causa negoziale – 3. *MiCA, Pilot Regime* e prodotti finanziari – 4. Il perimetro di applicazione del *Decreto Fintech* – 5. *Decreto Fintech* e quote di s.r.l. – 6. La forma digitale – 7. Legittimazione e circolazione di strumenti finanziari digitali – 8. Conclusioni

1. Il fenomeno e la difficoltà di una disciplina unitaria

Nel saggio *“Dialogo su diritto e tecnica”*, scritto nel 2001, Emanuele Severino e Natalino Irti si chiedevano se la tecnica potesse essere regolata o si facesse, essa stessa, regola del nostro mondo⁰¹. Questo dilemma è quanto mai attuale se si ha riguardo alle recenti evoluzioni della tecnica e dell'economia e, in particolare, al processo di tokenizzazione di beni in asset digitali⁰².

La tokenizzazione costituisce una rappresentazione paradigmatica della tensione tra tecnica, economia e diritto. È un fenomeno che non riguarda la prestazione di un servizio, ma la conformazione giuridica dell'utilità economica potendo la tecnologia a registro distribuito incorporare qualsiasi diritto o valore in un'informazione digitale. Si tratta di un fenomeno del tutto nuovo di fronte al quale non soltanto le tradizionali categorie giuridiche faticano a ricevere applicazione, senza un tentativo di adeguamento ad opera dell'interprete⁰³, ma le prerogative fondanti delle istituzioni nazionali, come la sovranità monetaria e la salvaguardia della stabilità finanziaria, tendono ad essere messe in discussione⁰⁴.

Le crypto-attività non sono riconducibili ad una dimensione unitaria se non per la loro caratteristica di esistere unicamente all'interno di una tecnologia a registro distribuito o in una tecnologia simile. Come si vedrà *infra*, esse possono avere una veste giuridica propria (*asset-referenced token, e-money*

* Le opinioni espresse sono imputabili esclusivamente alla responsabilità dell'autore e non impegnano in alcun modo l'istituzione di appartenenza.

01 E. SEVERINO – N. IRTI, *Dialogo su diritto e tecnica*, Roma-Bari, 2001. I due studiosi giungevano a conclusioni diametralmente opposte: Emanuele Severino asseriva che la tecnica dominasse il mondo, manipolasse la natura e gli uomini, ritenendo che la stessa generasse una propria normatività che sovrasta qualsiasi regola positiva degli Stati; Natalino Irti da parte sua, invece, nell'ottica del giurista, individuava una pluralità di forze nel mondo, tra le quali il diritto, in grado di frenare o rallentare gli strumenti tecnici.

02 R. DE CARIA, *Il diritto di fronte alla tokenizzazione dell'economia*, in *Il diritto dell'economia*, n. 1, 2020, pp. 855 ss.

03 M. GIULIANO, *Le risorse digitali nel paradigma dell'art. 810 cod. civ. ai tempi della blockchain*, in *Nuova giur. civ. comm.*, n. 6, 2021, p. 1459.

04 P. RUBECHINI, *Criptoattività e blockchain*, in *Gior. dir. amm.*, n. 2, 2023, p. 272.

token, utility token, non-fungible token, security token), assumere contemporaneamente sembianze diverse (hybrid token) oppure mutare la loro natura nel tempo, richiedendo all'interprete, di volta in volta, di individuarne lo statuto normativo⁰⁵.

Nella difficoltà di estendere l'applicazione di regole esistenti la tecnologia diviene essa stessa regola del diritto. Il principio di neutralità tecnologica (same activity, same risk, same rule)⁰⁶ viene abbandonato per introdurre regole per innovative modalità di circolazione della ricchezza che coinvolgono sia crypto-attività e servizi (ad es., trading platform for crypto-assets) sia soggetti (ad es., wallet custodial provider) e infrastrutture (ad es., per l'attività di mining)⁰⁷.

In ambito finanziario la tecnologia DLT non potrebbe essere impiegata senza un intervento normativo, che richiede la predisposizione di infrastrutture di mercato e di un regime di emissione e circolazione ad hoc: la declinazione giuridica delle crypto-attività non può avvenire mediante semplice adeguamento della disciplina vigente in materia cartolare o mobiliare⁰⁸.

In effetti, il fenomeno crypto, sebbene abbia caratteri somiglianti quanto alla digitalizzazione in sé di

⁰⁵ Fa riferimento ad una polifunzionalità non solo orizzontale (cioè tra crypto-attività diverse) ma anche verticale, riferita al cambio di destinazione d'uso tipica nel tempo M. CIAN, *Noterelle su finanziarietà e non finanziarietà nei crypto-assets: la Suprema Corte sulla natura del servizio di exchange*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 1, 2023, p. 7.

⁰⁶ Sull'argomento, affrontato anche dalla Corte di giustizia UE, sentenza del 20 dicembre 2017, *Asociación Profesional Elite Tax c. Uber Systems SpainSL*, C-434/15, EU:C:2017:981, sulla quale si vedano i commenti di E. MOSTACCI - A. SOMMA, *Il caso Uber: la sharing economy nel confronto tra common law e civil law*, 2016; G. RESTA, *Uber di fronte alle corti europee*, in *Dir. inf.*, n. 2, 2017, pp. 330 ss., le istituzioni europee avevano predicato l'applicazione delle medesime regole indipendentemente dal soggetto giuridico che esercita una determinata attività (EUROPEAN PARLIAMENT, *Committee on Economic and Monetary Affairs, Report on FinTech: the influence of technology on the future of the financial sector*, (2016/2243(INI)), 28.4.2017, pp. 4-6). In tema vedere anche E. CORAPI, *Regulatory sandbox nel Fintech?*, in E. CORAPI - R. LENER, *I diversi settori del Fintech*, Milano, 2019, p. 17, che si sofferma sull'impatto che la questione sollevata con il caso Uber ha avuto sulla regolamentazione della tecnologia nei mercati finanziari.

⁰⁷ Sulle trasformazioni del settore finanziario derivanti dalla digitalizzazione si vedano G. ALPA, *Fintech: un laboratorio per i giuristi*, in *Contr. impr.*, n. 2, 2019, pp. 377 ss.; V. FALCE - G. FINOCCHIARO, *La digital revolution nel settore finanziario*, in *Analisi giur. econ.*, n. 1, 2019, pp. 313 ss. Nella dottrina straniera si veda R.P. BUCKLEY - D.W. ARNER - D.A. ZETZSCHE - E. SELGA, *The Dark Side of Digital Financial Transformation: The new Risks of FinTech and the Rise of RegTech*, in *EBI (European Banking Institute), Working Paper Series*, n. 54, 2019, pp. 1 ss.

⁰⁸ E. LA SALA, *L'applicazione della Distributed Ledger Technology all'emissione di strumenti finanziari di debito*, in *Soc.*, n. 6, 2019, pp. 715 ss., e E. RULLI, *Incorporazione senza res e dematerializzazione senza accentratore: appunti sui token*, in *Orizz. dir. comm. (orizzontideldiritto.commerciale.it)*, n. 1, 2019, pp. 121 ss.

forme di ricchezza⁰⁹ con la tecnica di registrazione e movimentazione delle scritturazioni contabili a fondamento dei sistemi di gestione accentrata degli strumenti finanziari dematerializzati¹⁰, presenta peculiari aspetti poiché la stessa tecnologia *DLT*, pur non alterando in sostanza la natura del bene giuridico incorporato, può incidere sia sulle modalità di circolazione sia sulla forma dell'attività¹¹.

Quanto alla negoziazione, l'acquisto di cripto-attività può avvenire direttamente tra investitori, senza un gestore centrale e senza l'intermediazione del *middleman* bancario o finanziario. In caso di cripto-attività a gestione accentrata, gli intermediari, ove esistenti, non esercitano una funzione di conservazione della documentazione cartacea ma di custodia delle chiavi crittografiche di accesso alle cripto-attività, per cui non possono essere equiparati agli intermediari finanziari tradizionali¹².

Quanto agli effetti sulla forma, le cripto-attività sono teoricamente frazionabili in più parti, le quali possono divenire oggetto autonomo di transazioni. Si tratta di una caratteristica comune alle valute legali ma non agli strumenti finanziari, per i quali il frazionamento delle azioni (cc.dd. "*fractional shares*"), sebbene abbia l'intento di aumentare l'accesso al mercato dei capitali, si ripercuote su uno dei caratteri tipici della nozione di partecipazione azionaria come l'indivisibilità (art. 2347 c.c.).

Questi due esempi dimostrano quanto la digitalizzazione della finanza non possa essere totalmente lasciata all'autonomia dei privati o non possa farsi regola delle trasformazioni della contemporaneità. In altri termini, in ambito finanziario, il ruolo di formante giuridico della tecnologia non dovrebbe considerarsi assoluto e, in particolare, i registri distribuiti, dal canto loro, non possono essere ritenuti totalmente neutrali rispetto alle categorie giuridiche esistenti. Il diritto, quindi, non dovrebbe abdicare alla funzione di regolazione della tecnologia ma provare a conformare, ove necessario, la stessa ai suoi postulati. In questa reciproca dialettica, sia la tecnologia sia il diritto costituiscono entrambe "forze",

⁰⁹ Più esattamente le cripto-attività potrebbero essere incluse nell'ambito della categoria delle forme di circolazione della c.d. "ricchezza assente", sulla quale, con riferimento al regime di circolazione dei titoli di credito, si vedano P. SPADA, *La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del Millennio (riflessioni sistematiche sulla dematerializzazione dei titoli di massa)*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 4, 1999, pp. 407 ss., e M. COSSU - P. SPADA, *Dalla ricchezza assente alla ricchezza inesistente - Divagazioni del giurista sul mercato finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 4, 2010, pp. 401 ss.

¹⁰ Così M. CIAN, *La criptovaluta - Alle radici dell'idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 3, 2019, p. 330.

¹¹ G. SCHNEIDER, *La partecipazione alla società nei mercati finanziari tokenizzati tra prospettive di regolazione e di governance*, in *Riv. dir. banc. (rivista.dirittobancario.it)*, n. 4, 2022, pp. 286-287.

¹² M. BELLINO, *I rischi legati al nuovo sistema bitcoin: i nuovi intermediari*, in *Riv. dir. banc. (rivista.dirittobancario.it)*, n. 4, 2018, pp. 83 ss.

nessuna delle quali titolare di un dominio incontrollato sull'altra.

2. Qualificazioni giurisprudenziali e ritorno alla causa negoziale

A causa dei ritardi nella normazione del fenomeno *crypto*, i comportamenti illeciti sono stati giudicati dalla giurisprudenza e dalle autorità di vigilanza cercando di qualificare attività e servizi digitali ricorrendo alle categorie giuridiche esistenti.

Una cripto-attività, sin dalla sua emissione, può costituire per sua natura un *token* di investimento¹³ ed essere considerato uno strumento finanziario ("digitale") qualora attribuisca diritti di partecipazione in iniziative economiche¹⁴, ma non è escluso che non abbia una finanziarietà intrinseca e assuma tale carattere a causa delle condizioni di contesto nelle quali è scambiata.

Tra le cripto-attività l'attenzione è stata inizialmente concentrata sulle cc.dd. criptovalute che, tradizionalmente inquadrate tra i mezzi di scambio per l'acquisto di beni e servizi¹⁵, anche da parte del le-

13 I *token* di investimento (i.e., *investment token*) sono cripto-attività che attribuiscono ai titolari diritti di natura amministrativa (diritto di voto), diritti di natura patrimoniale (diritto agli utili) e diritti a contenuto complesso amministrativo e patrimoniale (diritto di opzione) della società emittente. In dottrina (R. LENER, *Criptoattività e criptovalute alla luce degli ultimi orientamenti comunitari*, in *Giur. comm.*, n. 3, 2023, p. 378) questa categoria è ulteriormente suddivisa in: *equity token* qualora ai titolari spettano diritti analoghi a quelli attribuiti agli azionisti; *token di debito* equivalenti alle obbligazioni; *security token*, categoria residuale comprensiva di tutti gli altri *token* che sono comunemente offerti al pubblico.

14 Sugli elementi caratteristici (finanziarietà, serialità e negoziabilità) degli strumenti finanziari si veda M. CIAN, *La nozione di criptoattività nella prospettiva del MiCAR. Dallo strumento finanziario al token, e ritorno*, in *Oss. dir. civ. comm.*, n. speciale-2022, pp. 61-65.

15 Si veda Corte Giustizia UE, sentenza del 22 ottobre 2015, *Skatteverket c. David Hedqvist*, C-264/14, ECLI:EU:C:2015:718, *Foro it.*, n. 11, 2015, IV, pp. 513 ss., con nota di G. PALUMBO, *Il trattamento tributario dei «bitcoin»*, in *Dir. prat. trib.*, n. 1, 2016, pp. 279 ss., che ha inquadrato le criptovalute nell'ambito dei mezzi di pagamento ed ha sostenuto l'irrilevanza della qualificazione in termini di valuta legale ai fini dell'esclusione dell'applicazione dell'IVA alle operazioni di cessione di valuta tradizionale contro unità della valuta virtuale «bitcoin» e viceversa, effettuate a fronte del pagamento di una somma corrispondente al margine costituito dalla differenza tra, da una parte, il prezzo al quale l'operatore interessato acquista le valute e, dall'altra, il prezzo al quale le vende ai suoi clienti. Nel medesimo senso, Agenzia delle Entrate, Risoluzione n. 72/E, 2 settembre 2016. In senso contrario, si veda Agenzia delle Entrate, Risoluzione n. 30/E, 27 ottobre 2023, per la quale i chiarimenti della Risoluzione n. 72/E non risultano più attuali a seguito delle novità introdotte dal regime di tassazione delle cripto-attività introdotto dall'art. 1, commi da 126 a 147, della legge 29 dicembre 2022, n. 197 (Legge di bilancio 2023), che ha disciplinato il regime di tassazione delle "cripto-attività" introducendo una nuova categoria di redditi diversi soggetti a tassazione con aliquota del 26%. Si tratta di un'aliquota applicabile alle attività finanziarie per plusvalenze da cripto-attività per le persone fisiche purché tale reddito non venga conseguito nell'esercizio di attività d'impresa, arti o professioni o in qualità di lavoratore dipendente.

gislatore nazionale¹⁶ e UE¹⁷, sono state esaminate sotto il profilo qualificatorio¹⁸, una volta esclusa la loro possibilità di assolvere la funzione monetaria¹⁹, per ricevere, con l'ultima definizione normativa, il riconoscimento di un loro eventuale impiego con finalità di investimento²⁰.

¹⁶ Il legislatore nazionale, con il D.Lgs. 25 maggio 2017, n. 90, (a recepimento della IV Direttiva Antiriciclaggio (Direttiva (UE) n. 2015/849), ha introdotto la lett. qq) nell'art. 1, comma 2, del D. Lgs. 21 novembre 2007, n. 231, una definizione del seguente tenore letterale: «rappresentazione digitale di valore, non emessa da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente». Su questa definizione si veda M. PASSARETTA, *Il primo intervento del legislatore italiano in materia di "valute virtuali"*, in *Le nuove leggi civ. comm.*, n. 5, 2018, pp. 1171 ss., e M. RUBINO DE RITIS, *Bitcoin: una moneta senza frontiere e senza padrone? Il recente intervento del legislatore italiano*, in *giustiziacivile.com*, editoriale del 20 marzo 2018, pp. 3 ss.

¹⁷ La direttiva 2018/843/UE del 30 maggio 2018 (che modifica la direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE) ha introdotto una prima nozione di «valute virtuali» come «una rappresentazione di valore digitale che non è emessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico, non è necessariamente legata a una valuta legalmente istituita, non possiede lo status giuridico di valuta o moneta, ma è accettata da persone fisiche e giuridiche come mezzo di scambio e può essere trasferita, memorizzata e scambiata elettronicamente». Questa definizione è, tuttavia, corredata da una precisazione, contenuta nel Considerando 10 della V direttiva AML, là dove si precisa che «(s)ebbene le valute virtuali possano essere spesso utilizzate come mezzo di pagamento, potrebbero essere usate anche per altri scopi e avere impiego più ampio, ad esempio come mezzo di scambio, di investimento, come prodotti di riserva di valore o essere utilizzate in casinò online. L'obiettivo della presente direttiva è coprire tutti i possibili usi delle valute virtuali».

¹⁸ Si vedano *ex multis* M.C. DI MARTINO, *Soluzioni e prospettive sulla "natura giuridica" delle valute virtuali*, in G. CASSANO – F. DI CIOMMO – M. RUBINO DE RITIS (a cura di), *Banche, intermediari e fintech, Nuovi strumenti digitali in ambito finanziario*, Milano, 2021, pp. 299-300; R. BOCCHINI, *Lo sviluppo della moneta virtuale: primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Riv. inf.*, n. 1, 2017, pp. 27 ss.

¹⁹ La dottrina ha valutato negativamente la possibilità di fare rientrare le criptovalute nella definizione di moneta. Si veda V. DE STASIO, *Verso un concetto europeo di moneta legale: valute virtuali, monete complementari e regole di adempimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 1, 2018, pp. 747 ss.; M. RUBINO DE RITIS, *La moneta digitale complementare: modelli convenzionali di adempimento in criptomonete e prospettive*, in F. FIMMANÒ – G. FALCONE, *Fintech*, Napoli, 2019, pp. 543 ss.

²⁰ L'iniziale nozione è stata modificata dal D.Lgs. 4 ottobre 2019, n. 125 (di attuazione della direttiva antiriciclaggio UE 2018/843) in questi termini: «rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi o per finalità di investimento e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente».

A quest'approdo è giunta dapprima la dottrina²¹, alla quale ha fatto seguito un più recente indirizzo giurisprudenziale che tende a ricondurre le criptovalute in ambito finanziario ma con un *iter* argomentativo che non appare convincente²².

Dopo un isolato intervento di una sentenza di merito che ha qualificato le criptovalute in termini di strumenti finanziari, da escludere tuttavia per la natura tassativa dell'elenco dell'Allegato 1 Sezione C della direttiva 2014/65/UE (*Markets in financial instruments directive*, c.d. *MiFID II*), riprodotto in maniera speculare nell'Allegato 1 Sezione C del Testo unico della finanza (D.Lgs. n. 58/1998, di seguito TUF)²³, è stata prospettata la loro finalità speculativa in ragione dell'estrema variabilità dei livelli di fluttuazione che le caratterizzano²⁴ e, poi, ventilata la loro riconducibilità nell'ambito della categoria dei prodotti finanziari qualora l'operazione sia caratterizzata da impiego di capitale, assunzione di un rischio connesso al suo

21 Si vedano in dottrina ex multis A. PISANI MASSAMORMILE, *Noterelle pessimistiche sui bitcoin*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 3, 2020, pp. 465 ss, spec. pp. 469-470; G.L. GRECO, *Valute virtuali e valute complementari, tra sviluppo tecnologico e incertezze regolamentari*, in *Riv. dir. banc. (rivista.dirittobancario.it)*, n. 1, 2019, pp. 61 ss., spec. pp. 81-83; P. CARRIÈRE, *Le "criptovalute" sotto la luce delle nostrane categorie giuridiche di "strumenti finanziari", "valori mobiliari" e "prodotti finanziari"; tra innovazione e tradizione*, in *Riv. dir. banc. (rivista.dirittobancario.it)*, n. 1, 2019, pp. 117, spec. pp. 154-168; E. GIRINO, *Criptovalute: un problema di legalità funzionale*, in *Riv. dir. banc. (rivista.dirittobancario.it)*, n. 4, 2018, pp. 733 ss., spec. p. 763; G. RINALDI, *Approcci normativi e qualificazione giuridica delle criptomonete*, in *Contr. impr.*, n. 1, 2019, pp. 257 ss.; D. MASI, *Le crypto-attività: proposte di qualificazione giuridica e primi approcci regolatori*, in *Banca impresa società*, n. 2, 2021, pp. 241 ss., spec. p. 255; M. PALAZZO, *Blockchain e crypto-attività*, in R. GIORDANO - A. PANZAROLA - A. POLICE - S. PREZIOSI - M. PROTO (a cura di), *Il diritto nell'era digitale*, Milano, 2022, pp. 211 ss, spec. pp. 222-225. In senso contrario v. N. VARDI, *"Criptovalute" e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica dei bitcoin*, in *Dir. inf.*, n. 3, 2015, pp. 443 ss., spec. pp. 448 ss.

22 Si veda A. LIVI, *Le criptovalute nella giurisprudenza*, in E. CORAPI - R. LENER (a cura di), *I diversi settori del Fintech*, Padova, 2019, pp. 111 ss.

23 Si veda Tribunale Verona, Sez. Il civ., 24 gennaio 2017, n. 195, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 4, 2017, pp.467 ss., con nota di M. PASSARETTA, *Bitcoin: il leading case italiano*, *ivi*, pp. 471 ss., che ha qualificato l'operazione di cambio di valuta tradizionale con unità di valuta virtuale in termini di «prestazione di servizi a titolo oneroso» muovendo dalla premessa che le criptovalute rappresentano uno strumento finanziari.

24 Si vedano le decisioni del Tribunale di Firenze 19 dicembre 2018, in *i Contratti*, n. 6 2019, pp. 661 ss., con nota di D. FAUCEGLIA, *Il deposito e la restituzione delle criptovalute*, *ivi*, pp. 669 ss., e Tribunale di Firenze 21 gennaio 2019, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 3, 2021, pp. 385 ss. con nota di V. DE STASIO, *Prestazione di servizi di portafoglio digitale relativi alla valuta virtuale "Nanocoin" e qualificazione del rapporto tra prestatore e utente*, *ivi*, pp. 399 ss., nelle quali viene asserito che la criptovaluta si presta ad essere utilizzata, oltre che come mezzo di scambio, ad altri scopi, come quello speculativo in ragione dell'estrema variabilità dei livelli di fluttuazione che la caratterizzano.

impiego e aspettativa di un rendimento di natura finanziaria²⁵.

Dal canto suo, la Corte di Cassazione, con un trittico di sentenze²⁶, ha asserito l'applicabilità della normativa finanziaria alle criptovalute qualora esse siano offerte al pubblico con modalità che enfatizzano la possibilità per gli acquirenti di conseguire ritorni economici collegati all'acquisto e alla rivendita della criptovalute. È stato obiettato che non è la pubblicità dell'offerta di crypto-attività a costituire elemento idoneo ad integrare una causa di investimento del contratto e a qualificare le criptovalute quali prodotti finanziari²⁷. È più verosimile infatti che l'offerta e la negoziazione delle criptovalute ricadano nella disciplina di offerta al pubblico di prodotti finanziari (*rectius*, di "ogni altra forma di investimento di natura finanziaria"), qualora la causa concreta del contratto assuma natura finanziaria, il che avviene – secondo consolidato orientamento – in presenza dei seguenti presupposti: (i) l'impiego del capitale; (ii) la promessa/aspettativa di rendimento di natura finanziaria; (iii) l'assunzione di un rischio direttamente

25 Si veda T.A.R. Lazio, 27 gennaio 2020, n. 1077, in *Soc.*, n. 5, 2020, pp. 566 ss., con nota di N. DE LUCA – M. PASSARETTA, *Le valute virtuali: tra nuovi strumenti di pagamento e forme alternative d'investimento*, *ivi*, pp. 571 ss., nella quale è ventilata l'astratta riconducibilità delle criptovalute ai prodotti finanziari qualora l'operazione sia caratterizzata da impiego di capitale, assunzione di un rischio connesso al suo impiego e aspettativa di un rendimento di natura finanziaria.

26 Cass. pen., Sez. II, 17 settembre 2020 n. 26807, in *Giur. comm.*, n. 4, 2022, pp. 928-929, con nota di F. CONSULICH, *Il diritto penale nell'età del crypto-oro. Gli elementi normativi della fattispecie di abusivismo finanziario tra monete virtuali e investimenti reali*, *ivi*, pp. 929 ss., e con nota di F. DALAITI, *Cripto-valute e abusivismo finanziario: crypto-analogia o interpretazione estensiva. Nota a Cass., Sez. II, sent. 17 settembre 2020 (dep. 25 settembre 2020)*, n. 26807, in *Sistema Penale (sistemapenale.it)*, n. 1, 2021, pp. 37 ss., in part. pp. 59 ss.; Cass. pen., Sez. II, 10 novembre 2021, n. 44337, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 1, 2023, pp. 1-3, con nota di M. CIAN, *Noterelle su finanziarietà e non finanziarietà nei crypto-assets: la Suprema Corte sulla natura del servizio di exchange*, *ivi*, pp. 3 ss., M. GUASTADISEGNI, *Criptovaluta e prodotto finanziario: l'eterno ritorno alla causa negoziale*, in *Danno e resp.*, n. 4, 2022, pp. 494 ss., e A. QUATTROCCHI, *La natura proteiforme delle criptovalute al crocevia della tutela penale del mercato finanziario*, in *Giur. it.*, n. 5, 2022, pp. 1214 ss.; da ultimo, Cass. pen., Sez. II, 22 novembre 2022, n. 44378, con nota di F. CASCINELLI – F. DELLA SCALA, *Crypto assets: prime considerazioni sulla più recente sentenza della Cassazione*, in *dirittobancario.it*, 25 novembre 2022.

27 In tal senso si esprime M. CIAN, *Noterelle su finanziarietà e non finanziarietà nei crypto-assets: la Suprema Corte sulla natura del servizio di exchange*, *cit.*, p. 7, per il quale le crypto-attività assumono funzione finanziaria in quanto vengano collocate in (o destinati a) un contesto di mercato tale da attribuire alla loro offerta e negoziazione carattere eminentemente speculativo. Si veda nel medesimo A., *La criptovaluta – Alle radici dell'idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari*, *cit.*, p. 328, e *La nozione di cryptoattività nella prospettiva del MiCAR. Dallo strumento finanziario al token, e ritorno*, *cit.*, p. 63.

connesso e correlato all'impiego del capitale²⁸.

In conclusione, tutte le volte che, in concreto, le criptovalute siano offerte nell'ambito di operazioni di emissione di offerte al pubblico (c.d. *Initial Coin Offering*), incorporanti diritti a ricevere rendimenti di natura finanziaria, potranno essere inquadrate nel novero dei prodotti finanziari²⁹. Si tratta tuttavia di

28 Gli investimenti di natura finanziaria rappresentano forme di investimento «atipiche» che non ricadono nell'elenco degli strumenti finanziari di cui all'art. 1 del TUF. Il medesimo articolo definisce «prodotti finanziari» gli «strumenti finanziari [forme di investimento tipizzate] e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria». Gli elementi di «finanziarietà» di un'operazione sono da ricercare nelle oggettive pattuizioni/meccanismi contrattuali, non nella intenzione/motivo soggettivo che spinge l'acquirente a impiegare il proprio denaro in una operazione, posto che l'obiettivo di conseguire un lucro è presente sia nelle operazioni finanziarie propriamente dette sia nelle operazioni di natura eminentemente commerciale. I contratti di investimento hanno, quindi, una causa finanziaria. Come statuito dalla Corte di Cassazione «La causa negoziale è finanziaria allorquando la ragione giustificativa del contratto, e non il suo semplice motivo interno privo di rilevanza qualificante, consiste proprio nell'investimento del capitale (il «blocco» dei risparmi) con la prospettiva dell'accrescimento delle disponibilità investite, senza l'apporto di prestazioni da parte dell'investitore diverse da quella di dare una somma di denaro» (Cass. civ., Sez. II, sentenza 5 febbraio 2013, n. 2736, in *Giust. civ.*, 2013).

29 Si esprime in tale senso P. CARRIÈRE, *Le "criptovalute" sotto la luce delle nostrane categorie giuridiche di "strumenti finanziari", "valori mobiliari" e "prodotti finanziari": tra tradizione e innovazione*, cit., pp. 154 ss. In particolare, l'A. osserva che «tutte le volte in cui ai modelli operativi e agli schemi negoziali di base (acquisto/vendita) che possono riscontrarsi sulle piattaforme di criptovalute, anche di tipo "monetario" o "utility" [...] vengano associati più complessi o articolati schemi negoziali, quali tipicamente promesse di rendimento, obblighi di riacquisto, promesse di realizzazione di profitti ovvero vincoli al godimento del bene, potrà allora aversi un "prodotto finanziario"».

deduzioni che possono essere pacificamente estese a tutte le crypto-attività³⁰, come sembra sottintendere il Regolamento (UE) n. 2023/1114 (*Market in crypto-asset regulation*, c.d. Regolamento MiCA o MiCAR) relativamente ai «token collegati ad attività» (*asset-referenced token*, ART) e alle «crypto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica» (*others token*), per i quali viene richiesta, in occasione dell'emissione, un'espressa dichiarazione di non riconducibilità alla categoria più circoscritta degli strumenti finanziari³¹.

³⁰ In argomento, con riferimento agli *utility token*, si veda in dottrina C. SANDEI, *L'offerta iniziale di crypto-attività*, Torino, 2022, pp. 39 ss., spec. pp. 48-50, la quale asserisce che, come la vendita di beni materiali [certificati di vini *en primeur* (sui quali CONSOB, Comunicazione n. 98082979 del 22 ottobre 1998), e offerta di diamanti (sulla quale CONSOB, Comunicazione n. DTC/13038246 del 6 maggio 2013)], anche la vendita di *utility token* può assumere le caratteristiche del prodotto finanziario atipico, «dovendosi (...) guardare all'esistenza in capo al proponente di un (ulteriore) obbligo contrattuale, volto in qualche modo ad assicurare all'oblatore la facoltà di rivendere il bene, vuoi in favore dello stesso emittente, vuoi al mercato. Solo se ricorre questa condizione aggiuntiva, ovvero questa *relazione*, in effetti, si può dire che l'atteso incremento di valore del capitale impiegato – per quanto scaturente da un successivo atto individuale (di rivendita) – in realtà rappresenta (già) un elemento intrinseco all'offerta, idoneo come tale a connotarla sul piano causale. Ciò che non si potrebbe invece sostenere (...) solo facendo leva sull'esistenza, di per sé, di un mercato a valle». In questa prospettiva, gli *utility token* assumono carattere speculativo piuttosto che una funzione di godimento dell'utilità secondo un criterio di prevalenza dell'operazione, sul quale si veda l'orientamento della Corte Suprema statunitense che ha creato il c.d. "*Howey test*", risalente al *leading case* del 1948 (caso *SEC v. W.J. Howey Co*), riconducendo una fattispecie concreta nell'ambito della nozione di "contratto di investimento", a prescindere dalla qualificazione concordata tra le parti, qualora sia stato realizzato un «investimento di denaro in un'impresa con la ragionevole aspettativa di profitti derivanti da sforzi manageriali o imprenditoriali di altri». Sull'orientamento statunitense si veda la prima sentenza americana che sottopone l'offerta e la vendita di token derivanti da ICO alla disciplina dell'offerta al pubblico di strumenti finanziari: Corte Suprema USA, *Eastern District of New York - United States of America c. Zaslavskiy*, 27 ottobre 2017, in *Soc.*, n. 1, 2019, pp. 55 ss., con nota di P. GIUDICI, *ICO e diritto dei mercati finanziari: la prima sentenza americana*, *ivi*, pp. 61 ss. Si rinvia altresì sugli *utility token* a S.L. FURNARI – R.A. LENER, *Contributo alla qualificazione giuridica dell'offerta al pubblico di Utility Token (anche) alla luce della proposta di Regolamento Europeo sulle crypto-attività*, in *Bocconi Legal Papers*, n. 16, 2021, pp. 63 ss., spec. pp. 96-97; E.M. INCUTTI, «Initial Coin Offerings» ed il mercato delle crypto-attività: l'ambiguità degli «utility tokens», in *Riv. dir. priv.*, n. 1, 2022, pp. 71 ss., spec. pp. 87 ss.

³¹ L'art. 8, par. 4, del Regolamento (UE) MiCA prevede che gli emittenti di crypto-attività diverse dagli *asset referenced tokens* e dagli *eletronic money tokens* debbono presentare, unitamente alla notificazione del *white paper* anche una dichiarazione relativa al fatto che la crypto-attività offerta non può essere considerata una crypto-attività non disciplinata dalla presente regolamentazione, un *token* di moneta elettronica o un *token* collegato ad attività. L'art. 18, par. 2, lett. e), del Regolamento (UE) MiCA stabilisce che la domanda di autorizzazione degli emittenti *asset referenced tokens* debba essere corredata da un parere giuridico che escluda l'assimilabilità dei medesimi nell'ambito delle crypto-attività non disciplinate dalla presente regolamentazione e dei *token* di moneta elettronica. In senso critico si veda M. CIAN, *La nozione di cryptoattività nella prospettiva del MiCAR. Dallo strumento finanziario al token, e ritorno*, cit., p. 60, per il quale la necessità di argomentare le ragioni per cui una crypto-attività non dovrebbe considerarsi *security* è «indice dell'insufficienza del quadro definitorio normativo e della labilità dei contorni della fattispecie che esso traccia».

3. MiCA, Pilot Regime e prodotti finanziari

Il Regolamento (UE) MiCA è destinato a regolare tutte le cripto-attività ad eccezione delle cripto-attività uniche e non fungibili³² e delle cripto-attività qualificabili come strumenti finanziari³³. Queste ultime rientrano nell'ambito di applicazione della normativa in materia di servizi finanziari, nonché in quella predisposta *ad hoc* dal Regolamento (UE) n. 2022/858 relativa ad un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (c.d. *Pilot regime*)³⁴. Si tratta di un'impostazione che tende a distinguere le cripto-attività qualificabili come strumenti finanziari da tutte le altre

32 Art. 2, par. 3, Regolamento (UE) MiCA: «Il presente regolamento non si applica alle cripto-attività che sono uniche e non fungibili con altre cripto-attività».

33 Art. 2, par. 3, Regolamento (UE) MiCA: «Il presente regolamento non si applica alle cripto-attività che rientrano in una o più delle definizioni seguenti: a) strumenti finanziari; b) depositi, compresi i depositi strutturati; c) fondi, eccetto ove siano qualificabili come token di moneta elettronica; d) posizioni inerenti a cartolarizzazione nel contesto di una cartolarizzazione ai sensi dell'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) 2017/2402; e) prodotti assicurativi non vita o vita che rientrano nelle classi di assicurazione elencati negli allegati I e II della direttiva n. 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio o contratti di riassicurazione e retrocessione di cui alla stessa direttiva; f) i prodotti pensionistici che, ai sensi del diritto nazionale, sono riconosciuti come aventi lo scopo principale di offrire all'investitore un reddito durante la pensione e che consentono all'investitore di godere di determinati vantaggi; g) gli schemi pensionistici aziendali o professionali riconosciuti ufficialmente che ricadono nell'ambito di applicazione della direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio o della direttiva 2009/138/CE; h) i singoli prodotti pensionistici per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il lavoratore o il datore di lavoro non può scegliere il fornitore o il prodotto pensionistico; i) un prodotto pensionistico individuale paneuropeo come definito all'articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2019/1238 del Parlamento europeo e del Consiglio; j) regimi di sicurezza sociale contemplati dal regolamento (CE) n. 883/2004 e (CE) n. 987/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio».

34 Il Regolamento (UE) 2022/858 modifica altresì i regolamenti (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014 e la direttiva 2014/65/UE, ampliando la nozione di strumento finanziario. In particolare, l'art. 2, par. 1, n. 11, introduce la nozione di «strumento finanziario DLT», quale «strumento finanziario emesso, registrato e trasferito e stoccato mediante la tecnologia a registro distribuito». A tale fine, è operato un intervento correttivo sulla direttiva MiFID II: l'art. 18, par. 1, n. 1, modifica l'art. 4, par. 1, punto 15, con l'intenzione di incorporare nella nozione di strumento finanziario «qualsiasi strumento riportato nella sezione C dell'allegato I, compresi gli strumenti emessi mediante tecnologia di registro distribuito» e, quindi, determinare l'applicazione della normativa in materia di intermediazione finanziaria. Sul regime pilota si vedano nella dottrina straniera i commenti di D.A. ZETSZSCHE – J. WOXHOLTH, *The DLT Sandbox under the Pilot-Regulation*, in *EBI – Working Paper Series*, n. 92, 2021, 29.4.2021, e R. PRIEM, *A DLT pilot regime: introducing a new type of financial market infrastructure*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 30, n. 3, pp. 371 ss., mentre in quella italiana di G. AMATO – R. BENVENUTO, *Regolamento DLT: il regime pilota UE sulle nuove infrastrutture di mercato*, in *dirittobancario.it*, 8 luglio 2022.

cripto-attività³⁵, le quali pure risultano assoggettate ad una regolamentazione parafinanziaria, ovvero ispirata alla disciplina relativa ai mercati di strumenti finanziari della direttiva n. 2014/65/UE (*Markets in financial instruments directive*, c.d. *MiFID II*), a quella di trasparenza prevista dal Regolamento (UE) n. 2017/1129 (*Prospectus Regulation*, c.d. *Regolamento Prospetto*) e a quella in materia di abusi di mercato prevista dal Regolamento (UE) n. 2014/596 (*Market Abuse Regulation*, c.d. *MAR*)³⁶.

La normativa *MiCA* è quindi in linea di principio una disciplina onnicomprensiva: essa distingue i cc.dd. «token collegati ad attività» (*asset-referenced token, ART*) e i «token di moneta elettronica» (*e-money*)

35 Sull'impostazione riguardante la distinzione tra cripto-attività qualificabili come strumenti finanziari e tutte le altre cripto-attività si vedano i commenti di F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina europea delle cripto-attività. Riflessioni a margine della recente proposta della Commissione UE*, in *dirittobancario.it*, ottobre 2020, pp. 10 ss. Prima dell'entrata in vigore della disciplina si vedano, *ex multis*, i commenti in dottrina di M. DE MARI, *Prime ipotesi per una disciplina italiana delle Initial Token Offerings (ITOs): token crowdfunding e sistemi di scambio di crypto-asset*, in *Orizz. dir. comm. (Orizzontideldirittocommerciale.it)*, n. 2, 1019, pp. 267 ss.; G. GITTI – M. MAUGERI – C. FERRARI, *Offerte iniziali e scambi di cripto-attività*, in *Oss. dir. civ. comm.*, n. 1, 2019, pp. 95 ss.; R. LENER – S.L. FURNARI, *Cripto-attività: prime riflessioni sulla proposta della commissione europea. Nasce una nuova disciplina dei servizi finanziari "crittografati"?*, in *dirittobancario.it*, ottobre 2020; P. CARRIÈRE, *Crypto-assets: le proposte di regolamentazione della Commissione UE. Opportunità e sfide per il mercato italiano*, in *dirittobancario.it*, 5 ottobre 2020; V. FERRARI, *The regulation of crypto-assets in the EU – investment and payment tokens under the radar*, in *Maastricht Journal and Comparative Law*, n. 27 (3), 2020, pp. 325 ss.; D.A. ZETZSCHE – F. ANNUNZIATA – D.W. ARNER – R.P. BUCKLEY, *The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) and the EU Digital Finance Strategy*, in *EBI (European Banking Institute), Working Paper Series*, n. 77, 2020, pp. 1 ss.; F. MATTASSOGLIO, *Le proposte europee in tema di crypto-asset e DLT. Prime prove di regolazione del mondo crypto o tentativo di tokenizzazione del mercato finanziario (ignorando bitcoin?)*, in *Riv. dir. banc. (rivista.dirittobancario.it)*, n. 2, 2021, pp. 413 ss.

36 Sull'individuazione di una certa omogeneità di fondo della disciplina *MiCA* rispetto a quella finanziaria in materia di abusi di mercato si veda M. MAUGERI, *Cripto-attività e abusi di mercato*, in *Oss. dir. civ. comm.*, n. speciale-2022, p.425, nonché in *Riv. dir. comm.*, n. 1, 2023, p. 46. Individua invece analogie e differenze tra la disciplina finanziaria in materia di trasparenza e quella *MiCA* A. VICARI, *Il white paper nella proposta di regolamento sulle cripto-attività (MiCAR)*, in *Oss. dir. civ. comm.*, n. speciale-2022, pp. 249 ss., e S. CASARRUBEA, *Il ruolo del white paper sulle offerte al pubblico di cripto-attività alla luce della proposta MiCA*, in *Orizz. dir. comm. (Orizzontideldirittocommerciale.it)*, 2022, 249 ss. Su un'affinità di fondo tra regime dei servizi di investimento tradizionali e custodia, negoziazione e regolamento di cripto-attività N. CIOCCA, *Servizi di custodia, negoziazione e regolamento di cripto-attività*, in *Oss. dir. civ. comm.*, n. speciale-2022, pp. 79 ss., la quale individua le peculiarità della disciplina *MiCA* determinate dalla tecnologia impiegata.

token, EMT)³⁷ ma regola altresì tutte le altre cripto-attività, quale categoria residuale della quale fanno parte anche gli *utility token*. Questa opzione di fondo non rimane neutrale rispetto alle categorie domestiche, in particolare a quella di prodotto finanziario, comprensiva di “*strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*” (art. 1, comma 1, lett. u, TUF)³⁸.

L'ordinamento nazionale, infatti, distingue obblighi di trasparenza a seconda che il prodotto finanziario sia qualificato come “*strumento finanziario*” o come “*altra forma di investimento finanziario*”. Nel primo caso trova applicazione la disciplina finanziaria di trasparenza del Regolamento Prospetto (art. 94 TUF), nel secondo caso invece la disciplina interna di emissione e offerta di prodotti finanziari diversi dai titoli e dalle quote o azioni di OICR aperti prevista dall'art. 94-bis TUF. Quando sarà applicabile il Regolamento MiCA³⁹ le cripto-attività qualificabili come strumenti finanziari rimarranno assoggettate alla

37 Queste due fattispecie di cripto-attività possono essere ricondotte nell'ambito della categoria degli asset *linked stablecoins*, ovvero le cripto-attività garantite da attività sottostanti (es. valute ufficiali, crediti, merci, etc.) che mirano a mantenere un valore stabile rispetto a una valuta fiat (es. euro o dollari), un bene specifico o un pool o paniere di attività, in contrapposizione alle cc.dd. *unbacked crypto-assets*, cripto-attività prive di un meccanismo di stabilizzazione che ne ancori il valore a un'attività di riferimento (es. *Bitcoin*, ma potrebbero essere ricomprese anche le cosiddette “*stablecoins algoritmiche*”, il cui meccanismo di stabilizzazione è basato appunto su un algoritmo che ne condiziona la domanda e l'offerta sul mercato). In tale senso la *Comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività*, 15 giugno 2022, p. 8, in bancaditalia.it. Sugli *e-money token* si veda F. CIRIACO, *La disciplina degli e-money tokens tra proposta di Regolamento MiCA e normativa sui servizi di pagamento. Problematiche regolatorie e possibili soluzioni*, in *Riv. reg. mer.*, n. 1, 2022, pp. 239 ss.

38 Secondo il consolidato orientamento della Consob, avallato dalla già citata giurisprudenza, l'investimento è da qualificarsi alla stregua di prodotto finanziario, *sub specie* di “*altra forma di investimento di natura finanziaria*”, in presenza dei seguenti presupposti: a) l'impiego del capitale; b) la promessa/aspettativa di natura finanziaria; c) l'assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego del capitale (si veda la *Comunicazione DTC/13038246* del 6 maggio 2013). Non costituiscono prodotti finanziari i depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari. Sulla nozione di strumento finanziario e di prodotto finanziario si veda E. RIGHINI, *Strumenti e prodotti finanziari*, in *Enc. dir.*, Annali IV, Milano, pp. 1162 ss.

39 Il Regolamento MiCA è entrato in vigore il ventunesimo giorno successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, avvenuta il 9 giugno 2023. Esso sarà applicabile dal 30 dicembre 2024.

disciplina finanziaria⁴⁰, mentre le crypto-attività riconducibili ai prodotti finanziari atipici non saranno presumibilmente più sottoposte all'obbligo di pubblicazione del prospetto ma all'obbligo di pubblicazione del *white paper* previsto dall'art. 4 MiCA⁴¹. Sul piano sostanziale ciò che la disciplina UE realizza è la generalizzazione degli obblighi di trasparenza per le crypto-attività non qualificabili come strumenti finanziari: la normativa MiCA riceverà applicazione per le crypto-attività qualificabili come prodotti finanziari atipici, finora assoggettati alla normativa nazionale, e per tutte le altre crypto-attività non finanziarie⁴².

Fuori dall'ambito di applicazione della disciplina MiCA ci sono invece i cc.dd. *non-fungible token* (in acronimo, *NFT*)⁴³, i quali – come gli *other crypto-assets* – possono assumere comunque causa finanziaria qualora, in cambio della partecipazione ad un progetto imprenditoriale, l'investitore riceva diritti sull'unico *NFT*, con la promessa/aspettativa di un rendimento futuro⁴⁴. In tale caso, il *token* avrebbe la forma

40 Una parte della dottrina non esclude che gli *utility token*, parte degli *other crypto-asset*, siano qualificabili come strumenti finanziari. Secondo un indirizzo [D. BOREIKO – G. FERRARINI – P. GIUDICI, *Blockchain Startups and Prospectus Regulation*, in *European Business Organization Law Review*, dicembre 2019, vol. 20 (4), pp. 665 ss., spec. pp. 680-682] gli *utility token* negoziati in un mercato di capitali e aventi le caratteristiche della standardizzazione e della trasferibilità rientrerebbero nella nozione di valore mobiliare e, quindi, di strumento finanziario. Secondo altra dottrina [F. ANNUNZIATA, *Parlate, se potete! Che cosa siete? Una proposta per la qualificazione di token e Initial Coin Offerings (ICOs)*, in G. FALCE (a cura di), *Financial Innovation tra disintermediazione e mercato*, Torino, 2021, 91 ss., spec. pp. 109-110] gli *utility token* potrebbero verosimilmente essere attratti nella categoria dei contratti finanziari derivati e, in particolare, in quella dei derivati su *commodity* qualora: (i) il *token* abbia un "sottostante"; (ii) se il valore del *token* varia in funzione di tale "sottostante"; (iii) se il *token* è regolabile in denaro oppure se sia negoziato su una *trading venue*.

41 Nella versione finale del Regolamento MiCA l'art. 4, par. 3, prevede alcune esenzioni dall'applicazione dell'obbligo di pubblicazione del *white paper*: a) la crypto-attività è offerta gratuitamente; b) la crypto-attività è creata automaticamente a titolo di ricompensa per il mantenimento del registro distribuito o la convalida delle operazioni; c) l'offerta riguarda un *utility token* che fornisce accesso a un bene o servizio esistente o in gestione; d) il possessore della crypto-attività ha il diritto di utilizzarla solo in cambio di beni e servizi in una rete limitata di esercenti con accordi contrattuali con l'offerente.

42 C. FRIGENI, *Il mercato primario delle crypto-attività. Offerta al pubblico e regime di trasparenza nella proposta di Regolamento MiCA*, in *Oss. dir. civ. comm.*, n. speciale-2022, pp. 32-33.

43 L'art. 2, par. 3, MiCAR esclude dal suo ambito di applicazione le crypto-attività che sono uniche e non fungibili con altre crypto-attività.

44 Sugli *NFT* si vedano i contributi di G. NAVA, *I non-fungible token*, in R. GIORDANO – A. PANZAROLA – A. POLICE – S. PREZIOSI – M. PROTO (a cura di), *Il diritto nell'era digitale*, cit., pp. 237 ss.; A. GUACCERO – G. SANDRELLI, *Non-Fungible Tokens (NFTs)*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 6, 2022, pp. 824 ss.; P. CARRIÈRE, *La "cripto-arte" e i non-fungible tokens (NFTs): tentativi di inquadramento giuridico*, in *dirittobancario.it*, agosto 2021, pp. 1 ss.; D. MASI, *Non-Fungible Tokens (NFTs): riflessioni sulla natura giuridica e disciplina applicabile*, in *Riv. giur. eur.*, n. 1, 2022, pp. 83 ss.

di prodotto finanziario, *sub species* di «ogni altra forma di investimento finanziario»⁴⁵, con applicazione della disciplina domestica in materia di appello al pubblico risparmio, limitata a precetti di mera trasparenza (art. 94 e ss. TUF)⁴⁶, con esclusione delle regole sulla prestazione dei servizi di investimento (ad esempio, profilatura, adeguatezza e appropriatezza) che si ricollegano, sul piano oggettivo, alla categoria chiusa degli strumenti finanziari⁴⁷.

4. Il perimetro di applicazione del Decreto Fintech

Con il D.L. 17 marzo 2023, n. 25, coordinato con le modifiche introdotte dalla legge di conversione 10 maggio 2023, n. 52, (c.d. *Decreto Fintech*) è stata introdotta una disciplina generale di emissione e circolazione degli strumenti finanziari digitali⁴⁸, in attuazione anche dell'art. 18 del Regolamento (UE) n. 2022/858 del 30 maggio 2022 relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (c.d. *Pilot regime*)⁴⁹.

Senza questa novella normativa era assai controversa la facoltà delle società emittenti di utilizzare tecniche di legittimazione e circolazione delle partecipazioni sociali differenti da quelle espressamente previste dal codice civile o dalle leggi speciali. A favore dell'autonomia sociale sembrerebbe deporre

45 Non è escluso che un *NFT* possa essere qualificato strumento finanziario, come depone letteralmente il Cons. 11 del Regolamento (UE) *MiCA*. Ciò potrebbe accadere qualora in cambio della partecipazione finanziaria ad un progetto viene offerto agli investitori di sottoscrivere una pluralità di *NFTs* (cc.dd. *Fractional NFTs*), con il dubbio di potere individuare un vero e proprio *NFT* e di considerare le diverse frazioni di *NFT* quali *security token*, ai quali applicare la disciplina *MiFID*. Così A. GUACCERO – G. SANDRELLI, *op. cit.*, pp. 859-861.

46 Dall'applicazione universale della normativa *MiCA* dovrebbe essere esclusa la criptovaluta più conosciuta, *bitcoin*, poiché non sarebbe individuabile un soggetto emittente da identificare e sottoporre a regolamentazione, con conseguente applicazione della normativa interna di cui agli artt. 91 e ss. TUF. A favore di questa ricostruzione depone l'art. 4, par. 3, del Regolamento *MiCA*, che, tra le esenzioni dalla pubblicazione di un *white paper*, fa rientrare il caso in cui la cripto-attività è creata automaticamente a titolo di ricompensa per il mantenimento del registro distribuito o la convalida delle operazioni. Si prefigura, tuttavia, l'applicazione delle disposizioni *MiCA* sulla prestazione dei servizi che riguardino i *Bitcoin* (ad es. consulenza, gestione di portafogli).

47 In argomento, sulla delimitazione delle regole da applicare ai prodotti finanziari tipici e a quelli atipici si veda S. GIULIANI, *Mercati delle cripto-attività e paradigmi normativi di tutela dell'investitore*, in *Riv. trim. dir. econ. (fondazionecapriglione.luiss.it)*, Suppl. al n. 2, 2023, pp. 31 ss., spec. p. 41.

48 Sul *Decreto Fintech* si vedano i primi commenti di U. MALVAGNA, *Digital securities: prime note sul decreto di attuazione del DLT Pilot*, in *dirittobancario.it*, 20 marzo 2023; V. LEMMA, *DLT Pilot: verso il mercato degli strumenti finanziari digitali. Note a margine del d.l. 17 marzo 2023, n. 25, e del Regolamento (UE) 2022/858*, in *dirittobancario.it*, maggio 2023; P. CARRIÈRE, *Decreto Fintech e MICAR: il quadro normativo sulle cripto-attività*, in *dirittobancario.it*, maggio 2023.

49 L'art. 18 del Regolamento (UE) n. 2022/858 indica la data del 23 marzo 2023 quale termine ultimo per l'adozione di una disciplina nazionale di emissione e circolazione degli strumenti finanziari digitali.

il tenore dell'art. 2346 c.c., in forza del quale sarebbe ammessa la dematerializzazione facoltativa⁵⁰ e tecniche innominate di legittimazione e circolazione⁵¹. Un orientamento autorevole, tuttavia, esclude che lo statuto di una società emittente possa consentire l'adozione di tecniche di legittimazione e di circolazione diverse da quelle previste dal codice civile o dalle leggi speciali, sulla base della *ratio* della disposizione dell'art. 2346 c.c. La Relazione alla riforma del diritto societario del 2003⁵² infatti ridimensiona la valenza della formula utilizzata dal legislatore e sembrerebbe consentire soltanto la dematerializzazione facoltativa, unicamente a seguito di una previsione statutaria⁵³.

Con l'intervento legislativo è stato introdotto un regime *ad hoc* di emissione e circolazione di determinati strumenti finanziari ed è stata ampliata la facoltà delle società emittenti di avvalersi della tecnologia a registro distribuito oltre il perimetro definito dal regime pilota. Il regime pilota è infatti limitato agli strumenti finanziari caratterizzati da minore liquidità, negoziati in un mercato di capitali riconducibile ad una sede di negoziazione⁵⁴, mentre il *Decreto Fintech*, dal canto suo, può trovare applicazione anche per le emissioni e la circolazione su infrastrutture *DLT* che non siano sedi di negoziazione⁵⁵.

A legislazione vigente il regime di emissione e circolazione, introdotto dal *Decreto Fintech*, non sembrerebbe però suscettibile di avere un'applicazione universale. Esso incontra un limite insuperabile derivante dall'art. 3 del Regolamento (UE) n. 909/2014 (*Central Securities Depositary Regulation* – c.d.

50 La dematerializzazione facoltativa è espressamente consentita dall'art. 2354, comma 7, c.c. che riconosce all'autonomia statutaria la facoltà di assoggettare le azioni alla disciplina prevista dalle leggi speciali in tema di strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione nelle sedi di negoziazione.

51 P. SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito. Documenti circolanti, circolazione intermediata e password*, III ed., Torino, 2012, pp. 53 ss., spec. p. 140, e più recentemente, M. CIAN, *I titoli di credito cartacei ed elettronici*, in *Manuale di diritto commerciale*, IV ed., Torino, 2021, p. 179.

52 La Relazione alla riforma del diritto societario del 2003 prevede testualmente che il diritto del socio a ricevere titoli cartacei «può peraltro essere escluso dallo statuto oppure da leggi speciali, come soprattutto avviene per le società sottoposte al regime di dematerializzazione obbligatoria degli strumenti finanziari da esse emessi».

53 F. MARTORANO, *Titoli di credito dematerializzati*, Milano, 2020, p. 58.

54 L'art. 3 del Regolamento (UE) n. 2022/858 relativo ad un regime pilota limita il suo ambito di operatività alle: a) azioni di emittenti con capitalizzazione inferiore a 500 milioni di euro; b) obbligazioni, altre forme di debito cartolarizzato, comprese le ricevute di deposito in relazione a tali titoli, o strumenti del mercato monetario con emissione complessiva minore di 1 miliardo di euro, esclusi quelli che incorporano uno strumento derivato o che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio correlato; c) quote di organismi di investimento collettivo di cui all'art. 25, par. 4, lett. a), punto iv), della direttiva 2014/65 MiFID II, il cui valore di mercato delle attività gestite è inferiore a 500 milioni di euro.

55 La Sezione II del *Decreto Fintech*, infatti, riguarda gli strumenti finanziari non scritturati presso un TSS DLT o un SS DLT.

CSDR) e dall'art. 83-bis del TUF, benché una parte della dottrina abbia adombrato, prima⁵⁶ e dopo⁵⁷ l'adozione del *Decreto Fintech*, l'eliminazione del monopolio della gestione scritturale per i valori mobiliari negoziati in mercati regolamentati. Quest'ultima ricostruzione, avvalorata da un'interpretazione letterale dell'art. 3, par. 1, Regolamento (UE) n. 909/2014, che fa genericamente riferimento alla "forma dematerializzata", e dall'art. 83-bis del TUF (vigente e applicabile dal 1° gennaio 2023 ai valori mobiliari emessi dopo tale data e a decorrere dal 1° gennaio 2025 a tutti i valori mobiliari), che elimina l'obbligo di rappresentazione scritturale dei valori mobiliari⁵⁸, non sembra accoglibile⁵⁹. Come è stato puntualizzato «(i) Regolamento sui depositari centrali (...) – pur ammettendo che vi possano essere, *ab origine*, forme alternative di smaterializzazione (art. 3, comma 1 CSDR) – richiede la centralizzazione in un CSD, laddove questi strumenti siano scambiati su una *trading venue*. Il superamento di questo vincolo sembra presupporre un intervento di riforma strutturale da parte del legislatore europeo»⁶⁰.

56 P. CARRIÈRE, *Il fenomeno delle cripto-attività (crypto-assets) in una prospettiva societaria*, in *Banca Impresa Società*, n. 3, 2020, pp. 497-498.

57 U. MALVAGNA, *Digital securities: prime note sul decreto di attuazione del DLT Pilot*, cit., p. 8.

58 L'art. 83-bis, comma 1, TUF infatti elimina espressamente l'obbligo di rappresentazione in forma scritturale. La disposizione attualmente vigente ha il seguente tenore letterale: «L'obbligo di rappresentazione in forma scritturale previsto dall'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 909/2014 può essere assolto tramite emissione diretta, o immissione, in regime di dematerializzazione, presso un depositario centrale di titoli stabilito nel territorio della Repubblica, o presso un depositario centrale di titoli autorizzato alla prestazione transfrontaliera dei servizi nel territorio della Repubblica, ai sensi dell'articolo 23 del medesimo regolamento».

59 In dottrina non mancano posizioni che auspicano un intervento comunitario che consenta il superamento degli ostacoli normativi che impediscono l'emissione sul mercato primario di strumenti finanziari basati su tecnologia DLT. Si ritiene altresì che possa essere sufficiente un intervento sul quadro giuridico nazionale dal momento che all'art. 3 del Regolamento (UE) CSDR non dà una definizione di scrittura contabile, lasciandone impregiudicata la qualificazione al legislatore nazionale. Così P. LEOCANI - U. MALVAGNA - A. SCIARRONE ALIBRANDI - A. TRANQUILLINI, *Tecnologie di registro distribuito (distributed ledger technologies - blockchain) per la rappresentazione digitale di strumenti finanziari (security token): tra diritto cartolare e disciplina delle infrastrutture di mercato*, in *Riv. dir. banc. (rivista.dirittobancario.it)*, n. 2, 2022, p. 87, e A. TINA, *Mercati centralizzati, decentralizzati. Prospettive di inquadramento della DeFi nell'attuale orizzonte MiFID*, in *Oss. dir. civ. comm.*, n. speciale-2022, pp. 45-46.

60 In questi termini N. ABRANI, *Rappresentazione e circolazione di partecipazioni di società di capitali mediante la tecnologia DLT*, in *Oss. dir. civ. comm.*, n. speciale-2022, p. 369, il quale asserisce che sia «(u)n intervento, peraltro, quanto mai delicato, giacché imporrebbe un ripensamento di tutto il sistema del *settlement* e della compensazione, del *clearing* e delle operazioni sui mercati regolamentati. Inoltre una (eventuale) apertura del varco ad alternative alla struttura centralizzata, imperniata sul depositario e sugli intermediari quali figure di presidio (e «custodia») del buon funzionamento del mercato (dispiegantesi su un sistema scritturale), richiederebbe in via preliminare l'individuazione e l'elaborazione di nuove garanzie e responsabilità: non solo per sanare le tradizionali lacune di un sistema basato sugli scambi orizzontali «tra pari» (che il sistema centralizzato intende appunto colmare e correggere), ma anche per mitigare gli inediti rischi sottesi ad un sistema «tra pari», che si sviluppa in una realtà tecnologica complessa e potenzialmente foriera di nuove insidie».

Un ulteriore profilo di attenzione riguarda le implicazioni in materia finanziaria del *Decreto Fintech*. L'ambito di applicazione della disciplina nazionale sembrerebbe ben più ampio non soltanto di quello del regime pilota ma anche di quello della direttiva *MiFID*, per la quale il tratto comune di tutti gli strumenti finanziari va individuato nella idoneità dello strumento a formare oggetto di negoziazione sul mercato dei capitali⁶¹.

Ci si chiede pertanto quale sia la disciplina applicabile agli strumenti finanziari ricompresi nell'ambito del *Decreto Fintech* ma esclusi dalla sperimentazione del regime pilota, in quanto non suscettibili di essere registrati e negoziati in un mercato regolamentato, quale un'infrastruttura di mercato *DLT* (*TSS DLT* o *SS DLT*). Rimane fermo, infatti, ai sensi dell'art. 2, comma 2, del *Decreto Fintech*, quanto previsto dall'art. 3 del Regolamento (UE) n. 2022/858, che individua le limitazioni agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione o registrati su un'infrastruttura di mercato *DLT*, consentendo di ammettere a negoziare gli strumenti finanziari *DLT* soltanto a specifiche condizioni.

È stata ventilata la possibilità di una negoziazione degli strumenti finanziari digitali, esclusi dall'art. 3, par. 1, del Regolamento relativo ad un regime pilota, in una sede di negoziazione tradizionale, ovvero in un MTF non *DLT*, dovendo i limiti riferirsi unicamente alle sedi di negoziazione *DLT*⁶² ma a ciò si può indubbiamente obiettare che le cripto-attività possono essere unicamente trasferite e memorizzate digitalmente, utilizzando la tecnologia a registro distribuito o una tecnologia analoga, a meno di non volere qualificare un *token* – qualora negoziato su una *trading venues* centralizzata – come strumento

61 In argomento si vedano F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato dei capitali*, Torino, 2015, pp. 92-93, M. ONZA – L. SALOMONE, *Prodotti, strumenti finanziari, valori mobiliari*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 5, 2009, pp. 575 ss., V.V. CHIONNA, *Strumenti finanziari e prodotti finanziari nel diritto italiano*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 1, 2011, pp. 1 ss., e S. PATRIARCA, *Prodotti e strumenti finanziari*, in M. CERA – G. PRESTI (a cura di), *Il Testo Unico Finanziario*, Bologna, 2020, pp. 72 ss. Con riferimento alla qualificazione dei *security token* come strumenti finanziari si veda F. ANNUNZIATA, *La disciplina delle trading venues nell'era delle rivoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla distributed ledger technology*, in *Orizz. dir. comm. (Orizzontideldiritto.commerciale.it)*, n. 3, 2018, p. 15, per il quale non sarebbe sufficiente la circostanza che una cripto-attività sia scambiata su una piattaforma per considerarlo uno strumento finanziario (derivato), a meno che la piattaforma sia un sistema di negoziazione ai sensi della direttiva *MiFID*.

62 Cfr. A. TINA, *Mercati centralizzati, decentralizzati. Prospettive di inquadramento della DeFi nell'attuale orizzonte MiFID*, in *Oss. dir. civ. comm.*, n. speciale-2022, p. 48, per il quale gli strumenti finanziari *DLT*, esclusi dall'art. 3, par. 1, del Regolamento relativo ad un regime pilota, possano essere comunque ammessi in un MTF tradizionale non *DLT*, dovendo riferirsi i limiti unicamente alle sedi di negoziazione *DLT*. L'A. cita a favore di questa ricostruzione il cons. n. 2 del Regolamento (UE) sul regime pilota che delinea una categoria di cripto-attività qualificabili come strumenti finanziari *ex MiFID* e quindi non circoscritta ai limiti dimensionali dell'art. 3. A ciò aggiunge che il cons. n. 7 del Regolamento (UE) sul regime pilota non esclude l'impiego di infrastrutture di mercato non *DLT* per la negoziazione delle cripto-attività.

derivato su merci⁶³.

Sotto altro aspetto, vi sarebbe comunque una non perfetta sovrapposibilità della nozione di strumento finanziario nazionale ed eurounitaria a causa del numero esiguo delle cripto-attività negoziate in mercati regolamentati, che potrebbe incidere sulla sussistenza dell'elemento della negoziabilità. In conseguenza, ciò che il *Decreto Fintech* qualifica come strumento finanziario digitale potrebbe tutt'al più essere considerato prodotto finanziario atipico, con relativa applicazione della disciplina *MiCA*, quale normativa generale e residuale, a quei titoli non negoziabili in un'infrastruttura di mercato *DLT*⁶⁴.

Invero, gli strumenti finanziari digitali, non negoziati in un mercato regolamentato, saranno comunque qualificati strumenti finanziari *ex MiFID* qualora siano negoziabili in un mercato di capitali, requisito per

63 Si tratta dell'opinione di F. ANNUNZIATA, *La disciplina delle trading venues nell'era delle rivoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla distributed ledger technology*, cit., p. 11, il quale invita ad un approccio dinamico (c.d. "top-down") che prenda in considerazione le *trading venues* nelle quali i *token* sono scambiati dal momento che le regole disciplinanti le piattaforme di negoziazione possono influire sulla qualificazione del fenomeno delle cripto-attività in generale; in conseguenza, indipendentemente dalla tassonomia di *payment token*, *utility token* e *investment token* (o *security token*) derivante dall'approccio *bottom-up*, dal quale può derivare la sussunzione degli *investment token* nell'ambito delle categorie dei valori mobiliari o delle quote di OICR, se un *token* è negoziato su *trading venues* centralizzate dovrebbe essere qualificato, di per sé, nella categoria di strumento derivato su merci e, quindi, di strumento finanziario, dalla cui qualificazione deriverebbe altresì l'applicazione della disciplina giuridica della direttiva *MiFID II*. Questa ricostruzione si basa tuttavia su un presupposto dibattuto: la qualificazione del *token* come "merce" in base ad una concezione anodina di "merci" in grado di ricomprendere qualsiasi bene, attività, parametro, indice che sia impiegato quale sottostante di uno strumento derivato è abbastanza dibattuta, sebbene si possa registrare la posizione assunta in tale senso dalla *Commodity Futures Trading Commission*. Si veda M. PASSARETTA, *Valute virtuali: prodotti e strumenti finanziari*, in G. CASSANO - F. DI CIOMMO - M. RUBINO DE RITIS (a cura di), *Banche, intermediari e fintech*, cit., pp. 412-413. Critica questa ricostruzione C. SANDEI, *Le Initial Coin Offering nel prisma dell'ordinamento finanziario*, in *Riv. dir. civ.*, n. 2, 2020, pp. 391 ss., spec. pp. 405 ss., sulla base di due ragioni. In primo luogo, l'osservazione dinamica, come quella statica, non è sufficiente per individuare la causa negoziale delle cripto-attività, dovendo coniugarsi una visione unitaria delle due impostazioni. In secondo luogo, la distinzione, basata sul modello di *business* adottato dall'*exchange*, cioè tra modelli regolamentati e non regolamentati, per l'applicazione della disciplina in materia di strumenti finanziari, appare estremamente complicata e potrebbe poi pregiudicare gli investitori perché la scelta di mercati decentralizzati potrebbe costituire un incentivo per sottrarsi alla vigilanza delle istituzioni di settore.

64 Ciò che distingue gli strumenti finanziari dai prodotti finanziari è proprio la potenziale negoziabilità nel mercato dei capitali. La qualificazione in termini di strumento finanziario deriva da una valutazione prospettica condotta preventivamente, al momento della loro emissione, sulla potenziale negoziabilità nel mercato dei capitali, dalla quale deriva l'applicazione della disciplina in materia di servizi di investimento. Così G. GITTI, *Emissione e circolazione di criptoattività tra tipicità e atipicità nei nuovi mercati finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 1, 2020, pp. 31-32.

la cui sussistenza è sufficiente – secondo quanto affermato dalla Commissione europea⁶⁵ – che vi sia un luogo in cui domanda e offerta si incontrano, non essendo necessario che questi avvengano su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione⁶⁶.

5. Decreto Fintech e quote di s.r.l.

L'ambito di applicazione del *Decreto Fintech* potrebbe essere ampliato a strumenti finanziari non previsti dall'art. 2. L'art. 28, comma 2, lett. b) affida alla Consob il potere di individuare con regolamento ulteriori strumenti finanziari da assoggettare alla normativa, «anche in deroga alle disposizioni vigenti relative al regime di forma e circolazione di tali strumenti, ivi comprese le disposizioni di cui agli articoli 2468, primo comma, 2470, commi dal primo al terzo, e 2471 del codice civile».

La disposizione fa esplicito riferimento alle partecipazioni di s.r.l. senza chiarire se l'adozione della disciplina secondaria abbia l'effetto di delineare un nuovo strumento finanziario rappresentativo delle quote di s.r.l. oppure di derogare semplicemente al divieto dell'art. 2468 c.c. e consentire la rappresentazione delle quote di s.r.l. in azioni⁶⁷. Si potrebbe optare più semplicemente per la seconda interpretazione sia perché le quote di s.r.l. non rientrerebbero nell'ambito dei titoli negoziabili in un'infrastruttura di mercato *DLT*, previsti dal regime pilota, sia perché la nozione di strumento finanziario è "chiusa", in quanto la direttiva *MiFID* e il TUF formulano un elenco chiuso di strumenti finanziari⁶⁸, salvo volere fare rientrare le medesime nell'ambito della nozione di valore mobiliare, idonea in quanto tale a ricomprendere una pluralità di titoli negoziabili in mercati regolamentati non previamente individuati⁶⁹.

Una gestione digitalizzata dell'emissione e della circolazione delle quote di s.r.l. è poi ontologicamente

65 COMMISSIONE UE, *Q&As published by the Commission on MiFID Directive 2004/39/CE* (accessibile al link https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-01/mifid-2004-0039-commission-questions-answers_en_0.pdf).

66 S.L. FURNARI, *La finanza decentralizzata. Cripto-attività, protocolli, questioni giuridiche aperte*, Stablecomp, 2023, pp. 127-128.

67 Solleva la questione V. LEMMA, *DLT Pilot: verso il mercato degli strumenti finanziari digitali. Note a margine del d.l. 17 marzo 2023, n. 25, e del Regolamento (UE) 2022/858*, cit., p. 32.

68 Invero, l'elenco è solo apparentemente chiuso per due ordini di ragioni: in primo luogo, il legislatore UE e il legislatore nazionale non definiscono la nozione di valore mobiliare, idonea in quanto tale a ricomprendere una pluralità di titoli negoziabili in mercati regolamentati non previamente individuati; in secondo luogo, l'art. 18, comma 5, TUF attribuisce al Ministro dell'economia e delle finanze il potere di individuare, con regolamento adottato sentite Banca d'Italia e Consob, nuove categorie di strumenti finanziari al fine di tenere conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e delle norme di adattamento stabilite dalle autorità comunitarie.

69 E. CUSA, *Le quote di s.r.l. possono essere valori mobiliari*, in *Riv. soc.*, n. 4, 2019, pp. 675 ss.

incompatibile con la struttura tradizionalmente chiusa della sua compagine sociale per un duplice ordine di ragioni.

Innanzitutto, la disposizione in oggetto, riconoscendo la facoltà di migrazione delle s.r.l. dal registro delle imprese al registro *DLT*, potrebbe favorire, più di quanto ha fatto l'introduzione della disciplina delle s.r.l. p.m.i.⁷⁰, la raccolta di capitali⁷¹. Una tale apertura al mercato potrebbe ripercuotersi sul diritto societario e sul diritto dei mercati finanziari, rispettivamente in termini di organizzazione e funzionamento della società, di meccanismi di trasparenza e di efficienza del mercato, rispetto alle quali la disciplina vigente non sembra poter rispondere senza interventi di riforma strutturale che alterino la natura stessa delle s.r.l.⁷²

70 Sul tema P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della nuovissima s.r.l.*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, pp. 632 ss., e M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. soc.*, 2018, pp. 819 ss., e ID., *Dalle S.r.l. a base personalistica alle quote "finanziarie" e alla destinazione ai mercati: tante S.r.l.?*, in *Studium iuris*, n. 12, 2019, pp. 1421 ss.

71 Invero la differenziazione tra i due tipi sociali, s.p.a. e s.r.l., già parzialmente incrinata dalla disciplina delle s.r.l. p.m.i., verrebbe a scomparire con la soppressione del divieto di rappresentazione delle quote in azioni. In effetti, con il complesso di norme di favore, introdotto con la disciplina delle s.r.l. start-up innovative e PMI innovative, sono state già notevolmente ridotte le differenze tra le società per azioni e le società a responsabilità limitata, prevedendo per quest'ultime la possibilità di creare categorie di quote fornite di diritti diversi (art. 26, comma 2, D.L. n. 179/2012), di creare categorie di quote senza diritto di voto (art. 26, comma 3, D.L. n. 179/2012) e, infine, di emettere strumenti finanziari (art. 26, comma 7, D.L. n. 179/2012). Con l'art. 100 TUF, che reca la disciplina dell'*equity crowdfunding*, sono state espressamente ammesse le offerte al pubblico tramite portali per la raccolta di capitali aventi ad oggetto quote rappresentative di start-up innovative e di PMI innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata. Manca, tuttavia, la facoltà di incorporare le quote di s.r.l. in un titolo destinato alla circolazione; è previsto unicamente l'obbligo degli intermediari di rilasciare, a richiesta del sottoscrittore o del successivo acquirente, una certificazione comprovante la titolarità delle quote. Si veda sulla disciplina dell'*equity based crowdfunding* e sulla presunta dematerializzazione delle quote di s.r.l. I. CAPELLI, *L'equity based crowdfunding e la c.d. dematerializzazione delle quote di s.r.l.*, in *Oss. dir. civ. comm.*, n. 2, 2016, pp. 537 ss., che individua molte similitudini tra la disciplina delle quote delle start-up innovative e di PMI innovative e quella in materia di dematerializzazione delle azioni prevista dalla sezione II del capo II del TUF sia con riferimento all'alienazione delle azioni mediante scritturazioni contabili sia con riferimento alla legittimazione all'esercizio dei diritti sociali. Con questa disciplina non vi sarebbe in realtà una dematerializzazione strettamente intesa: essa riguarderebbe esclusivamente il complesso delle formalità dell'art. 2470 c.c. ma non il documento che manca nella disciplina tradizionale delle s.r.l. In questa prospettiva, più di recente, il disegno di legge a sostegno della competitività dei capitali (c.d. ddl capitali) sembra aprire alla dematerializzazione delle quote di s.r.l., prevedendo la facoltà delle PMI-s.r.l. di accedere, su base volontaria, al regime di dematerializzazione di cui all'art. 83-bis e ss. TUF, con conseguente applicazione della disciplina della sezione I del capo IV del titolo II-bis della parte III del TUF in materia di gestione accentrata in regime di dematerializzazione.

72 Si vedano le analoghe considerazioni svolte da E. GINEVRA, *Le società di capitali "aperte", tra codice civile e T.U.F.*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 6, 2022, pp. 868 ss., spec. pp. 892 e 895, sull'esigenza di puntuali interventi normativi per le s.r.l. p.m.i., incompatibili con l'organizzazione personalistica delle s.r.l. prevista dal codice civile.

In secondo luogo, l'innovazione costituirebbe strumento di delegificazione della normativa primaria, con deroga alla disciplina codicistica di ordine pubblico del registro delle imprese esercitata per il tramite del potere regolamentare della Consob, impedendo tanto l'esercizio delle funzioni di controllo del conservatore quanto quelle del giudice del registro, con potenziali rischi di stabilità del capitale sociale delle singole società emittenti e del sistema finanziario complessivo⁷³.

6. La forma digitale

Il *Decreto Fintech*, disciplinando i cc.dd. strumenti finanziari digitali, suscita ulteriori considerazioni di carattere generale.

Anzitutto, una prima questione di natura qualificatoria riguarda la c.d. "forma digitale", ovvero se essa pertenga alla nozione di strumento finanziario o unicamente all'emissione e alla circolazione degli strumenti finanziari.

Un'interpretazione sistematica dell'ordinamento suggerisce di cogliere nella digitalizzazione degli strumenti finanziari un'ulteriore tappa di un processo di astrazione mediante l'adeguamento della metafora dell'incorporazione del rapporto obbligatorio al sistema digitale. In altri termini, la tecnologia *DLT* avrebbe accresciuto la tassonomia degli strumenti finanziari di una nuova forma, quella digitale, che si affianca a quella cartolare e a quella della dematerializzazione. A favore di questa ricostruzione depone la stessa nozione di "forma digitale", prevista dal *Decreto Fintech*, che riconosce l'alternatività dei sistemi di gestione degli strumenti finanziari rispetto ai "titoli cartacei" e rispetto alle "registrazioni contabili", sancendo l'unicità della categoria degli strumenti finanziari nella molteplicità delle forme di gestione (art. 1, comma 1, lett. a), *Decreto Fintech*⁷⁴.

Nella loro alternatività, tuttavia, le forme di gestione rispondono a differenti esigenze di tutela. In pas-

⁷³ N. DE LUCA, *Documentazione crittografica e circolazione della ricchezza assente*, in *Riv. dir. civ.*, n. 1, 2020, pp. 119-120, e *Id.*, *Circolazione di azioni e quote e blockchain*, in V. DONATIVI (a cura di), *Trattato delle società*, Tomo I, 2022, pp. 1152-1156.

⁷⁴ In questo senso G. GITTI, *Emissione e circolazione di criptoattività tra tipicità e atipicità nei nuovi mercati finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 1, 2020, pp. 13 ss., secondo cui «non si deve commettere l'errore di considerare i token e le *distributed ledger technology* (DLT) come fenomeni eversivi degli istituti giuridici consolidati; il profilo di novità che lo sviluppo di tali tecnologie offre consiste semmai in una inedita forma di rappresentazione e circolazione di posizioni giuridiche soggettive note»; in altri termini, «il token altro non è che un veicolo digitale che consente l'incorporazione di determinati diritti, permettendone la circolazione semplificata e garantita tramite l'infrastruttura *blockchain*».

sato, mentre il sistema cartolare ha inteso superare problemi micro-giuridici per facilitare la circolazione della ricchezza nelle dinamiche di rapporti bilaterali⁷⁵, il regime di dematerializzazione ha inteso presidiare gli interessi collettivi del risparmio e della provvista di capitale delle imprese, nonché degli intermediari finanziari⁷⁶. Attualmente, il processo di digitalizzazione degli strumenti finanziari amplia la platea degli investitori, nell'ambito di operazioni rivolte alla raccolta di capitali sul mercato da parte di un emittente (*Initial Coin Offering, ICOs*), e consente una mobilitazione della ricchezza più rapida, facendo emergere inedite esigenze di tutela di fronte alle quali i presidi tradizionali appaiono inadeguati per l'emersione di innovative modalità di intermediazione e di compromissione di interessi⁷⁷.

D'altro canto, le forme di gestione non sono riconducibili entro una categoria unitaria, quella dei titoli di credito, per quanto presentino caratteri somiglianti. La replicazione delle regole cartolari, prima nel regime di dematerializzazione e poi in quello digitale, per la risoluzione di similari conflitti giuridici, non giustifica la loro ricostruzione entro una categoria concettuale unitaria sia in punto di fatto sia in punto di diritto⁷⁸.

7. Legittimazione e circolazione degli strumenti finanziari digitali

Un profilo di attenzione riguarda infatti la compatibilità dei differenti sistemi di gestione. Le caratteristiche e le modalità di funzionamento non consentono la loro speculare sovrapposizione e ostacolano la fattibilità di un'interpretazione evolutiva o di un intervento meramente correttivo delle disposizioni del Codice civile e del TUF⁷⁹.

Si possono individuare sommariamente alcuni caratteri discriminanti.

⁷⁵ P. SPADA, *La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del Millennio*, cit., p. 408; M. COSSU – P. SPADA, *Dalla ricchezza assente alla ricchezza inesistente*, cit., p. 408.

⁷⁶ M. CIAN, *Strumenti finanziari dematerializzati, diritto cartolare e diritto societario*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 1, 2005, pp. 11 ss.

⁷⁷ L. PICARDI, *Nuove prospettive nella raccolta del risparmio e ordine del mercato*, in *Riv. trim. dir. econ. (fondazionecapriglione.luiss.it)*, Suppl. 3 al n. 1, 2022, p. 40.

⁷⁸ Con riferimento al regime scritturale, introdotto con il d.lgs. 25 giugno 1998, n. 213, e all'impossibilità di qualificare il titolo azionario dematerializzato come titolo di credito si veda G. GUIZZI, *Il titolo azionario come strumento di legittimazione. La circolazione delle azioni tra diritto cartolare, diritto comune e diritto del mercato finanziario*, Milano, 2000, pp. 70-96, spec. pp. 89-90.

⁷⁹ In argomento, v. N. DE LUCA, *Documentazione crittografica e circolazione della ricchezza assente*, cit., pp. 101 ss. spec., pp. 109-113, e ID., *Circolazione di azioni e quote e blockchain*, cit., pp. 1147 ss., spec. pp. 1149-1152. Si veda anche D. MASI, *Il "security token": profili finanziari e prospettive societarie*, in *Riv. dir. comm.*, n. 3, 2022, pp. 383 ss.

Nel regime cartolare il trasferimento del titolo nominativo cartolare può avvenire mediante: (i) girata autenticata da un notaio o da un agente di cambio (artt. 2023 e 2055, comma 2, c.c.), (ii) autenticazione del nome dell'acquirente sul titolo e nel registro dell'emittente o col rilascio di un nuovo titolo intestato al nuovo titolare. Entrambe le modalità di circolazione richiedono l'esistenza fisica di un documento, incompatibile con le movimentazioni digitali su *DLT*, sulla quale vi è esclusivamente la connessione dei nodi/server che si scambiano in maniera diffusa e generalizzata le informazioni sulle operazioni concluse (art. 3 *Decreto Fintech*).

Parimenti, il regime *DLT* non è sempre in linea con il sistema di dematerializzazione che richiede necessariamente: a) l'esistenza di depositario centrale, b) la duplice scritturazione contabile dello strumento finanziario presso il conto dell'intermediario e presso il conto dell'intermediario presso il depositario centrale. L'art. 4, par. 2, del Reg. UE sul regime pilota stabilisce infatti che l'autorità competente possa autorizzare il gestore di un MFT *DLT* ad ammettere persone fisiche a negoziare per conto proprio in qualità di membri o partecipanti purché tali persone soddisfino determinati requisiti⁸⁰. Nel medesimo senso, l'art. 17 *Decreto Fintech* dispone che i mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali possano essere controllati esclusivamente dal titolare dello strumento finanziario digitale, ovvero senza il ricorso ad un intermediario che si frapponga tra investitore e registro.

Queste differenti tecniche di gestione si ripercuotono sulla legittimazione all'esercizio dei diritti per i titolari degli strumenti finanziari digitali tanto da prefigurare il superamento della neutralità dei sistemi di gestione, ovvero dell'equivalenza funzionale delle tecniche di gestione esistenti con le regole proprie

80 La disposizione citata richiede che i partecipanti: «a) godano di sufficiente buona reputazione; b) dispongano di un livello sufficiente di capacità, competenza ed esperienza di negoziazione, compresa la conoscenza del funzionamento della tecnologia a registro distribuito; c) non siano market maker nell'MTF *DLT*; d) non utilizzino una tecnica di negoziazione algoritmica ad alta frequenza nell'MTF *DLT*; e) non forniscano ad altre persone l'accesso elettronico diretto all'MTF *DLT*; f) non negozino per proprio conto quando eseguono ordini dei clienti sull'infrastruttura di mercato *DLT*; e g) abbiano dato un consenso informato alla negoziazione nell'MTF *DLT* in qualità di membri o partecipanti e siano stati informati dall'MTF *DLT* dei potenziali rischi connessi all'utilizzo dei suoi sistemi per negoziare strumenti finanziari *DLT*. In tali ipotesi l'autorità competente può richiedere al gestore di predisporre misure supplementari di protezione degli investitori non professionali, proporzionate al profilo di rischio dei membri o dei partecipanti».

della tecnologia a registro distribuito⁸¹.

Fino ad ora i meccanismi di legittimazione dei sistemi di gestione sono stati pressoché equivalenti, sempre mediati dalla documentazione cartacea. Nel regime cartolare è prevista la consegna della *chartula* e la dimostrazione di una girata autenticata nel regime cartolare (art. 2355, comma 3, c.c.), mentre nel regime dematerializzato è prevista l'attestazione dell'esibizione delle certificazioni e delle comunicazioni all'emittente, rispettivamente rilasciate o effettuate dagli intermediari, nel regime di dematerializzazione (artt. 83-*quinquies* e *sexies* TUF)⁸².

I registri distribuiti sembrerebbero superare definitivamente la mediazione dei meccanismi di legittimazione cartacea. Con le registrazioni digitali, il titolare riceve un'immediata legittimazione all'eserci-

81 Sul concetto di neutralità in virtù del quale i meccanismi di legittimazione del sistema di gestione accentrata sono funzionalmente equivalenti rispetto a quelli di legittimazione cartolare si vedano R. LENER, *La «dematerializzazione» dei titoli azionari e il sistema Monte Titoli*, Milano, 1989, pp. 89 ss.; C. ANGELICI, *La legittimazione dell'azionista nel sistema Monte Titoli*, in *Riv. dir. civ.*, n. 1, 1988, pp. 254 ss.; M. SANGIORGIO, *Problemi e prospettive della dematerializzazione*, in *Riv. dir. impr.*, 1991, pp. 74 ss.; F. MARTORANO, voce *Titoli credito: g) titoli di gestione accentrata (Monte Titoli)*, in *Enc. dir.*, XLIV, Milano, 1992, pp. 651 ss.; M. GARGANTINI, *Identificazione dell'azionista e legittimazione all'esercizio del voto nelle s.p.a. quotate*, Torino, 2012, pp. 155 ss.

82 Invero, già con il regime di dematerializzazione il legislatore avrebbe potuto superare la mediazione della documentazione cartacea. Si veda G. TROVATORE, *Sulla neutralità del sistema di gestione accentrata di strumenti finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, n. 3, 2001, pp. 353-354, il quale si chiede per quale motivo non sia stato disposto, nel regime della dematerializzazione, insieme con la decartolarizzazione del titolo azionario, anche la sostituzione con entità informatica del documento di legittimazione dell'esercizio dei diritti corporativi dal momento che la certificazione costituisce pur sempre un'entità materiale cartacea nella circolazione degli strumenti finanziari. Tuttavia, l'A. riconosce che la sostituzione della certificazione cartacea con un equivalente informatico avrebbe determinato nuovi costi a carico di emittenti e intermediari e non avrebbe fornito benefici ai soggetti interessati poiché non avrebbe potuto formare oggetto di atti di disposizione. Ad ogni modo, l'A. ritiene che il principio di neutralità del sistema di gestione accentrata rispetto al sistema di gestione cartolare sia stato messo in discussione per due ragioni: in primo luogo, con la dematerializzazione è venuta meno la funzione legittimante dell'instestazione nel libro dei soci; in secondo luogo, l'introduzione di norme regolamentari, con la previsione di segnalazione periodica all'emittente dei nominativi dei titolari di strumenti finanziari registrati nel conto dell'intermediario, a prescindere dall'esercizio effettivo dei diritti, sembra costituire un distinto obbligo informativo indipendente dalla legittimazione all'esercizio dei diritti corporativi. In argomento, si rinvia altresì a F. LUZZI, *Azioni: gestione accentrata o dematerializzazione; partecipazione all'assemblea*, in *Riv. soc.*, n. 2-3, 2002, pp. 488 ss., che giunge alla conclusione che il legislatore avrebbe perseguito, con l'introduzione del sistema di gestione accentrata, l'obiettivo della neutralità che, però, non avrebbe raggiunto. L'A. asserisce che il dato fondamentale dal quale può arguirsi che la neutralità del sistema di dematerializzazione sia stata scalfita è l'art. 32, comma 1, del D.Lgs. n. 213/98 in base al quale «il titolare del conto ha legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari in esso registrati»: la formula legislativa adottata conferisce la legittimazione in base alla registrazione, nonché alla disciplina propria di ciascuno degli strumenti finanziari, evidenziando pertanto una cesura in termini di legittimazione tra sistema cartolare e sistema in regime di dematerializzazione.

zio di tutti i diritti collegati alla titolarità di *security tokens* senza alcuna intermediazione di altri operatori e senza esibizione di certificazioni (art. 5 *Decreto Fintech*). Ciò avviene perché i registri digitali identificano in qualsiasi momento i soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritturazioni, la specie e il numero degli strumenti finanziari digitali da ciascuno detenuti (art. 4 del *Decreto Fintech*). Tale identificabilità consente di ritenere compatibile il sistema di gestione *DLT* con il divieto normativo che esclude, con riferimento alle azioni, l'emissione di titoli al portatore (art. 1, comma 1, r.d.l. n. 1148/1941) assicurando la nominatività delle registrazioni⁸³.

Le movimentazioni digitali nel registro distribuito offrono una rappresentazione simultanea delle vicende organizzative riguardanti la compagine sociale a differenza di quanto accade con il meccanismo del c.d. *record-date* per le società quotate, in forza delle quali la legittimazione all'intervento e all'esercizio del diritto di voto sarebbero cristallizzate «al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea» (art. 83-sexies, comma 2, TUF)⁸⁴. Con il *Decreto Fintech*, la legittimazione all'esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali è determinata con riferimento alle registrazioni rilevate al termine della giornata contabile individuata dallo statuto dell'emittente (art. 7 *Decreto Fintech*), così da limitare le situazioni nelle quali si verifica una dissociazione tra titolarità e esercizio del diritto di intervento e di voto.

8. Conclusioni

La regolamentazione UE porta con sé molte perplessità: (i) non disciplina la finanza decentralizzata (*bitcoin et similia*); ii) non ha contorni ben definiti.

Con riferimento alla prima questione è auspicabile un intervento del legislatore eurounitario di rego-

83 L'art. 1, comma 1, r.d.l. n. 1148/1941 infatti rende di fatto inattuale la disposizione dell'art. 2354 c.c. che, pur ammettendo in linea generale l'emissione di titoli al portatore oltre che di titoli nominativi, fa salvo quanto stabilito dalle leggi speciali. Le uniche eccezioni all'emissione di azioni al portatore, attualmente previste, riguardano le azioni emesse dalle SICAV (art. 45, comma 4, TUF) e le azioni di risparmio (art. 145 e ss. TUF). Sulla capacità della tecnologia *DLT* di soddisfare le condizioni necessaria affinché possa essere trapiantata in questo nuovo ambiente la nominatività obbligatoria dei titoli azionari si veda A. LAUDONIO, *Distributed ledger technology e ICOs (una favola giuridica sisifea sul diritto dei mercati finanziari e l'innovazione)*, in *Riv. dir. banc. (rivista.dirittobancario.it)*, n. 1, 2023, p. 112.

84 Sull'*empty voting* si vedano i contributi di N. DE LUCA, *Titolarità vs. legittimazione: a proposito di record date, empty voting e "proprietà nascosta" di azioni*, in *Riv. dir. soc.*, n. 2, 2010, pp. 312 ss., spec. pp. 332-333, e M. EREDE, *L'esercizio del diritto di intervento e voto in assemblea di società con titoli quotati: alcune riflessioni in tema di legittimazione e titolarità in seguito all'introduzione della record date*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 1, 2012, pp. 59 ss.

lamentazione della finanza decentralizzata, per la quale non sono ancora stati ideati appropriati strumenti di controllo e di tutela, considerata l' inadeguatezza degli schemi tradizionali della regolazione finanziaria. In mancanza di una normativa *ad hoc*, esclusa esplicitamente l'applicazione del Regolamento (UE) MiCA quando non sia individuabile un emittente da identificare e sottoporre a regolamentazione, dovranno continuare ad essere applicate, ove possibile, le disposizioni esistenti riconducendo il fenomeno *bitcoin* ora nell'ambito della prestazione dei servizi di pagamento ora nell'ambito della prestazione dei servizi finanziari.

Quanto alla seconda questione, anzitutto, vi è la difficoltà di delineare una chiara linea di demarcazione tra le crypto-attività riconducibili nell'ambito del Regolamento (UE) MiCA, della direttiva MiFID II e della direttiva 2015/2366/UE (*Payment Services in the internal market – PSD2*). Ma le questioni si moltiplicano qualora gli *others crypto-asset* abbiano come sottostante un *asset* non riconducibile a quelli di carattere monetario (*ART* e *EMT*) ed assumano le caratteristiche di investimento finanziario. L'attrazione delle crypto-attività in ambito finanziario può avvenire o mediante la loro qualificazione nell'ambito della categoria degli strumenti finanziari per il tramite della nozione elastica di valori mobiliari o per il tramite della loro riconduzione nell'ambito dei prodotti finanziari atipici. Mentre nel primo caso troverebbe applicazione la disciplina MiFID, nel secondo caso, in mancanza di ulteriori interventi correttivi, potrebbero sorgere controversie in merito all'individuazione del regime giuridico, per le notevoli analogie, prima fattuali e ora normative, tra la disciplina del mercato finanziario (*TUF*) e quella dei *crypto-asset* (*MiCA*).

Anche per gli strumenti finanziari digitali si dischiude, invero, un doppio binario normativo: gli strumenti finanziari digitali negoziati in infrastrutture di mercato *DLT* e gli strumenti finanziari digitali disciplinati esclusivamente dalla più recente normativa nazionale. I primi sono sottoposti ad un regime sperimentale provvisorio che, una volta consolidato, potrebbe non essere più adeguato rispetto all'evoluzione della tecnologia; i secondi sono suscettibili di essere dilatati a dismisura a seguito dell'esercizio del potere regolamentare, senza un disegno organico di riforma di istituti di diritto societario e diritto dei mercati finanziari ideati in un differente contesto socioeconomico.

In ambito nazionale poi la creazione di un regime di emissione e di circolazione degli strumenti finanziari digitali ha allineato l'ordinamento italiano a quello di Stati UE ed extraUE ma ha lasciato impregiudicata l'esigenza dell'adozione di regole di diritto internazionale privato che definiscano la legge applicabile qualora le transazioni assumano carattere transnazionale, considerata la natura globale del fenomeno *crypto*. È necessaria quindi la predisposizione di regole di conflitto che determinino la legge applicabile agli atti di disposizione e di costituzione di garanzie degli strumenti finanziari digitali, in assenza delle

quali è inevitabile il rischio di controversie.

[] Sommario: 1. Contesto di riferimento e tipologia della realtà. – 2. Primi tentativi di inquadramento giuridico delle cripto-attività pre-MiCAR. – 3. Ragioni e obiettivi della regolamentazione MiCAR sulle cripto-attività. – 4. La tassonomia delle cripto-attività. 4.1. Gli ARTs e gli EMTs. – 4.2. Gli *utility tokens*. – 5. Cripto-attività MiCAR e finanziarietà. –

1. Contesto di riferimento e tipologia della realtà

Nell'approcciare tipologicamente il tema delle cc.dd. “cripto-attività” si può concentrare l'attenzione – pur nella necessaria sintesi del presente scritto – almeno sulle tematiche che seguono:

(i) le origini e le ragioni di emersione delle cripto-attività nella realtà empirica;

(ii) le fattispecie cripto-attività nel Regolamento n. 2023/1114 del 31 maggio 2023 “*Markets in Crypto-Assets regulation*”, c.d. *MiCAR*;

(iii) la finanziarietà delle “cripto-attività non finanziarie”.

A tal fine mette conto anzitutto rilevare che il tema delle cripto-attività è strettamente collegato a quello della *blockchain* che, come si sa, è una delle tecnologie basate sui c.dd. “registri distribuiti” (*Distributed Ledger Technologies*, in acronimo *DLT*)⁰¹. Anzi, a ben riflettere, le cripto-attività sono una delle originarie e principali applicazioni della *DLT* e funzionano grazie a questa tecnologia che, semplificando un po', possiamo considerare come una sorta di registro pubblico nel quale le transazioni tra due parti aventi ad oggetto cripto-attività vengono effettuate e registrate in modo sicuro, verificabile e perma-

* Il presente scritto riprende, elabora ed aggiorna alla luce del nuovo Regolamento Ue 2023/1114 del 31 maggio 2023 (c.d. *MiCAR*) il testo di un intervento sulle cripto-attività presentato dall'Autore al Convegno di Studi su “Automazione, diritto e responsabilità”, tenutosi presso l'Università di Verona il 21-22 ottobre 2022.

⁰¹ La tecnologia *DLT* è da intendersi come categoria più ampia nell'ambito della quale si è sviluppata la tecnologia *blockchain*. La Risoluzione del Parlamento europeo del 3 ottobre 2018 sulle tecnologie di registro distribuito e *blockchain* 2017/2772(RSP) precisa infatti che “la *blockchain* è solo uno dei vari tipi di *DLT*; [...] alcune soluzioni *DLT* memorizzano tutte le singole transazioni in blocchi collegati tra di loro in ordine cronologico per creare una catena che garantisce la sicurezza e l'integrità dei dati”..

nente⁰².

Tanto nella *blockchain* quanto nella *DLT* le transazioni vengono convalidate attraverso un algoritmo di consenso (che presuppone la soluzione di complessi ed energivori calcoli matematici) e vengono crittografate mediante la funzione di *hash* che rende incontrovertibile l'operazione.

In principio le cripto-attività erano identificate essenzialmente con le cripto-valute. Tutti oramai sanno infatti che nel 2008 è stato creato il protocollo Bitcoin da un anonimo inventore (l'enigmatico Satoshi Nakamoto)⁰³: una cripto-valuta (*species*, appunto, del più ampio genere delle cripto-attività) – generata attraverso un procedimento di “estrazione” (c.d. *mining*, ossia una attività computazionale che porta alla estrazione di nuovi Bitcoin), non quindi espressione di una corrispondente valuta reale – che si basa essenzialmente sulla crittografia e sulla tecnologia decentralizzata *blockchain*, il cui valore (altamente volatile) è determinato unicamente dalla leva tra domanda e offerta⁰⁴. Cripto-valuta decentralizzata – dove gli intermediari bancari e finanziari non sono più al centro della certificazione dell'esistenza e dei trasferimenti della stessa, sostituiti appunto dagli automatismi delle reti *DLT* – che, da un punto di vista giuridico, non può considerarsi né come moneta fiduciaria avente corso legale emessa da una banca

02 Secondo il legislatore italiano le tecnologie basate sui registri distribuiti sono “le tecnologie e i protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturealmente decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati, sia in chiaro sia ulteriormente protetti da crittografia, verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili” (art. 8-ter, d.l. n. 135/18, convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, L. n. 12/19).

03 S. NAKAMOTO, *Bitcoin: A Peer-to-Peer electronic Cash System*, 2008, leggibile in bitcoin.org. Satoshi Nakamoto con ogni probabilità è lo pseudonimo dell'ideatore della cripto-valuta Bitcoin. Sull'origine misteriosa di questo personaggio esistono numerose teorie e ampia letteratura, cfr., da ultimo, G.L. COMANDINI, *L'uomo più ricco del mondo*, Milano 2022, *passim*.

04 Le c.dd. “valute virtuali”, tra le quali rientra il Bitcoin, sono state qualificate ai soli fini dell'antiriciclaggio come “rappresentazioni digitali di valore, non emesse né garantite da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegate a una valuta avente corso legale, utilizzate come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi o per finalità di investimento e trasferite, archiviate e negoziate elettronicamente” (art. 1, comma 2, lett. qq, d.lg. 21 novembre 2007, n. 231 c.s.m.). La nozione di cripto-valuta, con la finalità di contrasto al riciclaggio e al finanziamento al terrorismo, può quindi ricomprendere gli assets riconducibili alla nozione di bene (art. 810 c.c.), agli strumenti finanziari (art. 1, comma 2, TUF), ai prodotti finanziari (art. 1, comma 1, lett. u, TUF) e agli strumenti di pagamento (art.1, comma 1, lett. s, d.lg. 27 gennaio 2020, n. 11). Cfr. A. CONSO, R. FERRETTI e P.R. AMENDOLA, *Valute virtuali e antiriciclaggio*, in *Riv. guardia fin.*, 2020, 3, p. 795 ss.

centrale⁰⁵, né come moneta bancaria o scritturale (ossia assegni bancari e circolari, bonifici), né come moneta elettronica⁰⁶.

La valuta virtuale costituisce quindi una rappresentazione digitale di valore, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi o per finalità di investimento e che può quindi essere qualificata anche come “prodotto finanziario” (secondo la nozione domestica di “forma di investimento di natura finanziaria non rappresentata da strumenti finanziari” ex art. 1, comma 1, lett. u, TUF) solo (e soltanto) se l'operazione avente ad oggetto Bitcoin assuma una dimensione finanziaria, ossia venga inserita in uno schema negoziale e funzionale più articolato, quale una promessa di rendimento, un obbligo di riacquisto, una aspettativa di rendimento di natura finanziaria⁰⁷, ovvero venga negoziata su una piattaforma di *trading ad hoc* così che possa apprezzarsi per effetto dell'andamento delle sue quotazioni nel tempo.

Sulla scia del Bitcoin – e sempre grazie alla crittografia e alla tecnologia *DLT* – nell'ultimo decennio

⁰⁵ Le monete (o valute) tradizionali, come è noto, assolvono alle tre funzioni tipiche di: 1) unità di conto; 2) mezzo di scambio; 3) riserva di valore. Si ammette invece che le valute virtuali possano fungere, su base volontaria, da mezzo di pagamento privo di corso legale, se accettate da una determinata collettività di soggetti (c.d. “mezzo di pagamento convenzionale”), cfr. Corte Giust., sent. 22 ottobre 2015, C-264/14.

⁰⁶ Per “moneta elettronica” si intende “il valore monetario memorizzato elettronicamente, ivi inclusa la memorizzazione magnetica, rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia emesso per effettuare operazioni di pagamento come definite all'art. 1, comma 1, lett. c, del d.lg. 27 gennaio 2010, n. 11, e che sia accettato da persone fisiche e giuridiche diverse dall'emittente” (art. 1, comma 2, lett. h-ter, TUB). La moneta elettronica è emessa previo ricevimento di somme di denaro da parte del cliente (art. 114-*quinquies*.1, comma 1, TUB). Si tratta, in altri termini, di un surrogato elettronico delle monete metalliche o delle banconote, memorizzate su un dispositivo elettronico, sia esso una carta a microprocessore o una memoria di *computer*. Le valute virtuali, nonostante le analogie con la moneta elettronica, non costituiscono rappresentazioni digitali di moneta avente corso legale; non sono, come detto, emesse da banche centrali o da istituzioni pubbliche e non sono neppure, al pari della moneta elettronica, caratterizzate dall'obbligo di rimborso al loro valore nominale da parte dell'emittente. Per una sintesi dell'evoluzione della moneta dal contante alle valute virtuali, cfr. G.L. GRECO, *Valute virtuali e valute complementari, tra sviluppo tecnologico e incertezze regolamentari*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, 3, p. 1 ss.

⁰⁷ G. GASPARRI, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del Bitcoin: miraggio crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema*, in *Dir. inf.*, 2015, 3, p. 430; ID., *Riflessioni sulla natura giuridica del bitcoin tra aspetti strutturali e profili funzionali*, in *dirittobancario.it*, dicembre 2021, p. 28 ss., p. 38 ss.; N. MAINIERI, *La Cassazione penale esamina le valute virtuali sotto il profilo del Testo Unico della Finanza – le precedenti qualificazioni e i richiami della Direttiva penale sulla lotta al riciclaggio mediante l'uso del penale (n. 2018/1673 UE)*, in *Giurisprudenza Penale WEB*, 2020, p. 10; sulla nozione di prodotto finanziario cfr. ex multis Comunicazioni Consob n. 97006082 del 10 luglio 1997, n. 98082979 del 22 ottobre 1998, n. 13038246 del 6 maggio 2013; per un caso di qualificazione di una valuta virtuale (*rectius* di “un pacchetto di estrazione di criptovalute”) come acquisto di un prodotto finanziario cfr. Consob, Delibera 20 aprile 2017, n. 19968.

hanno poi visto la luce, oltre a numerose crypto-valute⁰⁸, altre tipologie di crypto-attività, ulteriori e differenti dalle *cripto-currencies*.

Si è cioè capito che attraverso la *DLT* si potevano creare dei *tokens* digitali non solo rappresentativi di valori ma anche di diritti vari e che questi *tokens* potevano essere trasferiti attraverso i registri distribuiti o anche scambiati e negoziati su apposite piattaforme basate sulla *DLT*.

L'ultimo tassello – si potrebbe dire – di un secolare processo di incorporazione/dematerializzazione dei diritti che, come è noto, iniziò nel XVI secolo quando il documento cominciò a essere trasferito come una merce e fu sottoposto, nella circolazione, alla medesima legge delle merci⁰⁹ (una sorta di “cartolarizzazione primordiale”) e che poi ha visto, molto più tardi (con il c.d. “Decreto Euro” n. 213/1998: art. 28 ss.) – con specifico riguardo agli strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione sui mercati regolamentati – l'ulteriore passaggio dalla circolazione “reale” alla circolazione “dematerializzata” e che oggi, grazie all'avvento della *DLT*, vive una nuova stagione, quella del passaggio dalla dematerializzazione scritturale alla digitalizzazione crittografica fondata su *DLT*¹⁰.

2. Primi tentativi di inquadramento giuridico delle crypto-attività pre-MiCAR

I legislatori e i regolatori nazionali non sono rimasti inerti, pur consapevoli dei limiti *cross-border* del fenomeno, hanno allora cominciato a inquadralo, con approcci tra loro non convergenti, sia per quanto riguarda le diverse tipologie di crypto-attività prese in considerazione, sia in ordine alle caratteristiche

⁰⁸ Anche se al momento esistono migliaia di criptovalute (quasi 17.000 secondo *Coinmarketcap*), l'interesse dei *trader* è focalizzato su poche criptovalute. Nell'elenco delle criptovalute più popolari c'è senz'altro Bitcoin, che è considerata la criptovaluta originale. A causa di un *hard fork* nella *blockchain* originale di Bitcoin, quest'ultima ha “ramificato” due nuove monete virtuali aggiuntive: Bitcoin Cash e Bitcoin Cash ABC. Altre criptovalute molto diffuse, spesso scambiate sulle piattaforme dedicate alle criptovalute e al *trading*, sono *Ethereum*, *Ripple*, *Litecoin*, *Binance Coin*, *Tether*, *Solana*, ecc., cfr. <https://www.plus500.com>.

⁰⁹ Sul punto cfr. P. SPADA, *Diritto commerciale. Parte Generale (Storia, Lessico e Istituti)*, 2^a ed., Padova 2009, p. 4 ss.

¹⁰ In argomento v. ora il c.d. Decreto FinTech (d.l. 17 marzo 2023, n. 25, convertito nella L. 10 maggio 2023, n. 52) “Disposizioni urgenti in materia di emissione e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale di semplificazione della sperimentazione FinTech”, che – seppure in via sperimentale e solo con riferimento a determinate categorie di strumenti finanziari – ha introdotto la prima disciplina italiana in materia di emissione e circolazione degli strumenti finanziari emessi mediante tecnologia *DLT*, che si aggiunge al tradizionale regime di circolazione cartolare codicistico e a quello scritturale di gestione accentrata disciplinato nel TUF. Per un primo commento v. P. CARRIERE, *Decreto Fintech e MiCAR: il quadro normativo sulle crypto-attività*, in *DB non solo diritto bancario*, maggio 2023, in www.dirittobancario.it, p. 4 ss.

della normativa che si è proposto di applicare alle offerte al pubblico di questi assets.

L'approccio è stato essenzialmente duplice: in alcuni ordinamenti si sono disegnate discipline tese a ricondurre e ad assorbire i *tokens* nell'alveo della tradizionale normativa dei mercati degli strumenti finanziari; in altri ordinamenti, si sono dettate discipline *ad hoc* (spesso ricalcate su quelle dell'offerta al pubblico), applicabili alle cripto-attività a prescindere dalla loro natura di strumenti o prodotti finanziari.

Sono state introdotte in sostanza – questo è un punto di sicura rilevanza – discipline che regolano le offerte di cripto-attività anche quando queste ultime non presentano natura schiettamente finanziaria. Alcune legislazioni o autorità di vigilanza hanno proposto un approccio più flessibile, lasciato alla qualificazione giuridica del *token* “caso per caso”, altre hanno prospettato una impostazione più rigida prevedendo anche specifiche figure preposte all'*assessment* preliminare del *crypto-asset*¹¹.

La tipologia della realtà (pre-MiCAR), anche sulla base degli *input* ricevuti dai legislatori di alcuni Stati e dalle autorità di vigilanza domestiche, ha così cominciato a classificare le cripto-attività in base alla

¹¹ Per l'esame più approfondito delle prime iniziative legislative e delle azioni di vigilanza che delineano la fattispecie cripto-attività e ne disciplinano l'offerta al pubblico, sia consentito rinviare a M. DE MARI, *Prime ipotesi per una disciplina italiana delle Initial Token Offerings (ITOs): token crowdfunding e sistemi di scambio di crypto-asset*, in *Orizzonti dir. comm.*, 2019, 2, p. 280 ss. Il primo tentativo di regolazione domestica nel nostro ordinamento è rappresentato dal Documento per la Discussione Consob *Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività* del 19 marzo 2019», cui ha fatto seguito, il Rapporto Finale della stessa Consob, pubblicato il 2 gennaio 2020 (entrambi reperibili sul sito internet della Consob). Si è trattato di una prima importante proposta, poi non più coltivata proprio in ragione dei lavori preparatori del MiCAR nel frattempo intervenuti.

causa giuridica, alla funzione economico-sociale dalle stesse assolte¹².

Si sono così individuati: i *payments tokens* che assolvono alla funzione di pagamento per l'acquisto di beni o servizi, tipicamente le crypto-valute; gli *investment tokens* (o *security tokens*), la cui causa sottostante è una relazione di investimento o di finanziamento; gli *utility tokens* che permettono di accedere a un bene o servizio su una infrastruttura *blockchain*, la cui causa negoziale poteva essere individuata nel godimento o nella compravendita di un bene o di un servizio fisico o digitale presente o futuro¹³.

Naturalmente ognuna di queste crypto-attività poteva (e può) assolvere a più di una di queste funzioni, dando luogo a *tokens* con causa ibrida. Proprio come avveniva con i vecchi *gettoni* (con anglicismo, appunto, *tokens*) telefonici “fisici” (erano di metallo, non digitali e non “giravano” su *blockchain*) emessi dalla vecchia Società italiana per l'esercizio delle telecomunicazioni (in acronimo, SIP). Questi, da un lato,

12 Non erano del resto neppure mancate le prese di posizione dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (Esma), la quale nel 2019 aveva effettuato un'indagine conoscitiva sottoponendo alle autorità nazionali un ampio campione di *crypto-assets* dotati di diritti diversi. I *crypto-assets*, secondo l'Esma, potevano avere caratteristiche differenti e/o svolgere funzioni diverse. Ad avviso dell'Esma alle attività denominate *investment-type* potevano essere collegati alcuni diritti di profitto (tipo, ad esempio, azioni, strumenti simili ad azioni o strumenti non azionari). Altri, i cosiddetti *crypto-assets utility-type*, fornivano alcuni diritti di utilità o di consumo, ad esempio, la possibilità di utilizzarli per accedere o acquistare alcuni dei servizi/prodotti che l'ecosistema in cui erano costruiti mirava ad offrire. Altri ancora, i *payment-type*, non avevano alcun valore tangibile, se non per l'aspettativa che potevano servire come mezzo di scambio o di pagamento per pagare beni o servizi esterni all'ecosistema in cui erano costruiti. Inoltre, molti *token* avevano caratteristiche ibride. L'Esma comunque utilizzava il termine *crypto-assets* per riferirsi sia alle valute virtuali che ai gettoni digitali (*token*) emessi attraverso le offerte pubbliche e comunque ad attività che non erano emesse e garantite da una banca centrale. L'esito dell'indagine condotta dall'Autorità europea evidenziò che la maggioranza delle Autorità riteneva che alcune di queste attività, ad esempio quelle che attribuivano al titolare diritti di profitto, potevano essere classificate come valori mobiliari o altri tipi di strumenti finanziari, con la conseguente applicazione della relativa disciplina. L'Esma aveva altresì proposto, per i “token non qualificabili come strumenti finanziari”, due possibili opzioni normative: A) prevedere uno speciale regime che informasse i consumatori sui rischi di questa tipologia di *crypto-assets* senza ricondurli ad una regolamentazione analoga a quella delle crypto-attività che sono strumenti finanziari, oppure B) non fare nulla (*Do Nothing*). Anche se va rammentato come l'Esma riteneva che l'opzione A fosse la più appropriata (cfr. Esma, *Advice* del 9 gennaio 2019, *Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 40, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.esma.europa.it>).

13 Questa classificazione è stata introdotta originariamente dall'autorità di vigilanza sul mercato finanziario svizzera, la *Financial Service Market Supervisory Authority (FINMA)*, nel suo *Practical Guide for the treatment of requests concerning subjection with reference to initial coin offering* del 16 febbraio 2018, in www.finma.ch/it/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung; cfr. anche *European Union Blockchain Observatory & Forum, Blockchain and the future of digital assets*, p. 11, in www.eublockchainforum.eu. Per un approccio di tipo *top down* che muove, invece, dalla predetta tassonomia, ma la integra guardando al fenomeno delle sedi di negoziazione, v. F. ANNUNZIATA, *Speak, If You Can: What are You? An Alternative Approach to the Qualification of Tokens and Initial Coin Offerings*, in *ECFR*, vol. 17, n. 2, 2020; ID., *Verso una disciplina europea delle crypto-attività. Riflessioni a margine della recente proposta della Commissione UE*, in *dirittobancario.it* (ottobre 2020), p. 6 ss.

consentivano, una volta acquistati, l'utilizzo del servizio di telefonia pubblica, corrispondente al valore del gettone secondo un sistema di scatti telefonici di durata predeterminata, e, dall'altro, erano anche spesso utilizzati come moneta, pur non avendo alcun corso legale, venendo accettati dal creditore per l'adempimento di piccoli debiti pecuniari. Talaltra presentavano anche una spiccata funzione finanziaria, se si considera il fatto che nel tempo il valore del gettone aumentava e quindi si poteva lucrare sul differenziale dell'incremento di valore del gettone¹⁴.

La novità rispetto al passato sta ora nella tecnologia *DLT* e nella crittografia che è alla base dei nuovi *tokens* digitali, non nella funzione negoziale dagli stessi assolta.

Aggiungo anche che alcuni di questi *tokens* sono cc.dd. nativi digitali nella *DLT*, perché collegati ad *asset* digitali che esistono solo nella *DLT* (pensiamo ad una cripto-valuta nativa, ovvero al nostro Avatar o ad una *land* nel Metaverso o anche, in prospettiva, ad obbligazioni o azioni di società “native” nella *DLT*); altre sono cripto-attività cc.dd. “tokenizzate”, perché legate a beni o strumenti che originano nella realtà empirica emessi e circolanti nel rispetto delle tecniche e delle regole dell'ordinamento di riferimento, ma rappresentati da *tokens* creati specularmente su *DLT* (pensiamo a delle azioni tokenizzate di società o anche ad un *non fungible token* rappresentativo di una opera d'arte realmente esistente).

Alcune di queste cripto-attività (in particolare i *tokens* nativi) sono anche emesse e negoziate su piattaforme decentralizzate (*permissionless*), dove gli scambi avvengono attraverso un regime *peer to peer* tra i diversi nodi della rete – non basato su intermediari, *exchange* o banche e con l'utilizzo degli *smart contracts* – secondo la logica disintermediata e distribuita della finanza decentralizzata (comunemente chiamata *Decentralized Finance*, in acronimo *DeFi*); altri *tokens* sono invece negoziati su piattaforme centralizzate (*permissioned*) con attori che ne hanno la proprietà e gestiscono dette piattaforme e danno il consenso per l'approvazione delle registrazioni.

Ebbene questi *tokens* digitali, creati e trasferiti su *DLT* in un contesto geografico illimitato e senza il controllo di un ente centralizzato, ben presto, come si diceva, hanno cominciato ad essere offerti al pubblico indistinto, al fine, per chi li emetteva, di raccogliere capitale con processi più semplificati, meno onerosi e più inclusivi, costituendo un significativo volano economico e una forma di finanziamento alternativa soprattutto per le piccole e medie imprese operanti nei settori dell'innovazione e

¹⁴ Sulla funzione solutoria del gettone telefonico come mezzo sostitutivo della moneta cfr. già G. NICCOLINI, *Gettoni e buoni d'acquisto: ancora una generazione di mezzi di pagamento*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, II, p. 95.

della tecnologia.

È forse superfluo ricordare che queste *Offerte* – dette *ICOs* (*Initial Coin Offerings*) o anche, quando non avevano ad oggetto crypto-valuta, *ITOs* (*Initial Token Offerings*) o *STOs* (*Security Token Offerings*) – hanno avuto una straordinaria diffusione e molto successo intorno agli anni 2017/2018, raccogliendo talora ingentissimi capitali. Nel contempo, però, diverse di queste iniziative di raccolta si sono dimostrate fuori da ogni regolamentazione e prive per i risparmiatori della necessaria informativa sui rischi che le stesse avrebbero richiesto e incapaci di realizzare gli obiettivi per i quali erano state lanciate, quando non si è trattato di vere e proprie iniziative truffaldine con grave pregiudizio per gli oblati¹⁵.

Peraltro deve darsi atto che, oltre all'utilizzo dei *tokens* come nuovo strumento digitale di raccolta del risparmio (e di finanziamento delle imprese), i *tokens*, come detto, sono usati quali valute virtuali e mezzi di pagamento convenzionali e in questa veste offrono opportunità in termini di pagamenti più economici, più veloci ed efficienti, in particolare su base transfrontaliera, dal momento che il loro utilizzo implica una rilevante diminuzione del numero di intermediari nei servizi di pagamento e favoriscono indubbiamente l'inclusione finanziaria¹⁶. Sebbene la riduzione dei costi delle transazioni e l'aumento della velocità di trasferimento dei fondi non sempre, anche a causa delle complicazioni tecnologiche, risultano confermate da dati affidabili e da studi scientifici¹⁷.

3. Ragioni e obiettivi della regolamentazione MiCAR sulle crypto-attività

Tutto ciò, però, è avvenuto in mancanza di un quadro normativo generale, certo e armonizzato a livello europeo che, da un lato, tutelasse gli impieghi di capitale in crypto-attività non solo sul piano dell'informativa precontrattuale ma anche per il caso di dissesto delle piattaforme di scambio e negoziazione di

¹⁵ Per ulteriori riferimenti sia consentito rinviare a M. DE MARI, *Prime ipotesi per una disciplina italiana delle Initial Token Offerings (ITOs)*, cit., p. 280 ss.

¹⁶ I leader del G20 avevano già convenuto, nel vertice di Seoul del novembre 2010, che l'inclusione finanziaria è uno dei pilastri fondamentali dello sviluppo. Si era già istituito un partenariato globale per promuovere l'inclusione finanziaria in tutto il mondo (*Global Partnership for Financial Inclusion - GPMI*), nell'idea che migliorare l'accesso ai servizi finanziari e il loro utilizzo sia essenziale per accrescere il benessere delle famiglie e delle imprese e per rendere la crescita economica sostenibile e inclusiva. In questa prospettiva, El Salvador è stato il primo Stato ad adottare ufficialmente il Bitcoin quale moneta avente corso legale, pur restando alto il tasso di scetticismo e i rischi di riciclaggio di questa operazione, v. A. BERRETTI, *Bitcoin valuta legale in El Salvador. C'è poco da gioire: ecco cosa c'è dietro*, in <https://www.agendadigitale.eu> (settembre 2021). Sul tema v. M. BIANCO, D. MARCONI, A. ROMAGNOLI e M. STACCHINI, *Le sfide per l'inclusione finanziaria e il ruolo dell'educazione finanziaria*, in *Quad. econ. fin. Banca d'Italia*, 2022, p. 723.

¹⁷ P. GUALTIERI, *Le crypto attività tra valori oggettivi e rischi impliciti*, in *Il Sole 24 Ore*, 10 ottobre 2023.

crypto-attività presso le quali erano (e sono) custoditi i portafogli digitali personali (i cc.dd. *e-wallets*), e, dall'altro, assicurasse la stabilità finanziaria per i rischi derivanti dall'emissione, dalla circolazione e dall'utilizzo potenzialmente ampio delle crypto-valute come mezzo di pagamento.

Senza contare che anche i prestatori di servizi aventi ad oggetto crypto-attività e i servizi stessi risultavano sforniti di una disciplina che regolasse tali attività.

Per questo, da un lato, alcuni legislatori nazionali e le autorità di vigilanza hanno, sin troppo tempestivamente, introdotto, seppure in ordine sparso e con valenza solo domestica, norme e provvedimenti amministrativi sulle crypto-attività, con l'intenzione di rispondere e porre rimedio ai primi eventi critici¹⁸. Dall'altro lato, vi era invece chi osservava che – nonostante i rischi ai quali erano esposti i possessori di crypto-attività ed i mercati sui quali questi *assets* venivano scambiati – un intervento troppo deciso ed eccessivamente prescrittivo sul settore avrebbe potuto compromettere e ingessare il naturale sviluppo di questi fenomeni e dell'innovazione digitale¹⁹, limitandosi, al più, a valutare di volta in volta la riconducibilità di una determinata crypto-attività nell'alveo delle crypto-valute piuttosto che degli strumenti

¹⁸ Come già accennato, a livello di Stati membri dell'UE vi è un quadro regolamentare molto frammentato. In particolare, vi sono Stati membri (Francia, Germania e Malta) che hanno già istituito regimi nazionali che disciplinano taluni aspetti delle crypto-attività non assimilabili a strumenti finanziari ai sensi della normativa MiFID II, né alla moneta elettronica ai sensi della normativa EMD2 e neppure ai fondi ex PSD2, con differenze sostanziali sia in termini di applicazione dei distinti regimi – dal momento che la disciplina francese ha carattere facoltativo, mentre quella maltese e tedesca hanno carattere obbligatorio – sia in termini di ambito di applicazione, di attività contemplate, di obblighi imposti in capo a emittenti o fornitori di servizi e di misure per garantire l'integrità del mercato (in argomento cfr. P. CARRIERE, N. DE LUCA, M. DE MARI, G. GASPARRI e T.N. POLI, *Tokenizzazione di azioni e azioni tokens*, in *Quad. giur. Consob*, Roma 2022, p. 17 ss.).

¹⁹ Nella prospettiva di non limitare troppo l'innovazione finanziaria e nel contempo di non abbandonarla alle sole forze del mercato, si sono diffusi approcci intermedi che prevedevano il coinvolgimento con diversi livelli di intensità delle autorità di vigilanza nello sviluppo e nella sperimentazione delle innovazioni tecnologico-finanziarie. Alcuni degli strumenti operativi ai quali si può esemplificativamente fare riferimento sono: i) *l'innovation hub* (luogo di incontro istituzionale con imprese vigilate e non vigilate, nel quale l'autorità competente offre chiarimenti e indirizzi (ad esempio la compatibilità della tecnologia sviluppata con le norme vigenti); ii) *la regulatory sandbox* (sistema che permette alle imprese *Fintech*, vigilate e non, di godere di deroghe normative transitorie, sperimentando su scala ridotta e per un periodo limitato tecnologia e servizi); iii) *l'incubator* (strumento che consente all'autorità competente di svolgere un ruolo maggiormente attivo, essendo coinvolta direttamente nello sviluppo e nella sperimentazione dei progetti, anche attraverso forme di *partnership* e di cofinanziamenti), cfr. Banca d'Italia, *Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*, Roma, dicembre 2017, p. 12.

o prodotti finanziari tokenizzati²⁰.

La Commissione europea il 24 settembre 2020 – muovendo dall'idea che in questo ambito la tutela degli investitori, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria non possono essere conseguite in misura sufficiente dai singoli Stati membri e che “lo scopo della strategia in materia di finanza digitale è garantire che il quadro normativo dell'Ue in materia di servizi finanziari sia adeguato all'era digitale” – ha rotto gli indugi e ha adottato un articolato e robusto Pacchetto di misure per la finanza digitale (c.d. *Digital Finance Package*), con cui ha disciplinato dettagliatamente alcuni dei nuovi fenomeni *FinTech* e promosso la finanza digitale in termini di innovazione e concorrenza attenuandone nel contempo i rischi.

Il Pacchetto normativo, il primo del genere a livello internazionale, è composto di due strategie (la *Digital Finance Strategy* e la *Retail Payment Strategy*) e di alcune Proposte legislative²¹. Tra le originarie Proposte, ora divenute Regolamenti, vi sono:

1. il Regolamento Ue n. 2023/1114 del 31 maggio 2023 relativo ai mercati delle cripto-attività non qualificabili in termini di strumenti finanziari (“*Market in Crypto-Asset Regulation*”, Reg. *MiCAR*);
2. il Regolamento Ue n. 2022/858 del 30 maggio 2022 relativo ad un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia *DLT* (che modifica i Regolamenti Ue n. 600/2014 e n. 909/2014 e la Direttiva 2014/65/Ue)(Reg. *Pilot regime*)²². Il *Pilot regime* non si occupa, tuttavia, dell'emissione e della circolazione degli strumenti finanziari *DLT* e rimette la questione ai singoli Stati nazionali²³;
3. il Regolamento Ue 2022/2554 del 14 dicembre 2022 relativo alla resilienza operativa digitale per il

²⁰ Il riferimento è al noto test di *Howey*, applicando il quale viene stabilito, volta per volta, se una certa cripto-attività può essere ricondotta nella fattispecie *security*. In questo senso può leggersi il Discorso del Presidente della SEC Gary Gensler del 3 agosto 2021, in www-sec.gov. Si veda anche *SEC v. Howey Co.*, 328 US 293 (1946), *Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets*, disponibile su <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/>.

²¹ Comunicazione della Commissione Ue al Parlamento europeo del 24 settembre 2020 in tema di “*Strategia in materia di finanza digitale per l'Ue*”.

²² Più in particolare il *Pilot regime* riguarda l'introduzione di un regime pilota per consentire alle infrastrutture di mercato (che offrono servizi di negoziazione e regolamento titoli) di sperimentare l'applicazione della *DLT* all'offerta di tali servizi su alcune tipologie di strumenti finanziari.

²³ In attuazione del *Pilot regime* è stato infatti adottato il Decreto *FinTech* (v. *supra* nt. 10).

settore finanziario (*Digital Operation Resilience Act*, c.d. *DORA*)²⁴.

Il Regolamento *MiCAR* muove dai dichiarati obiettivi di sviluppare le tecnologie *blockchain* e *DLT* in questo settore, di superare la frammentazione del quadro giuridico europeo e di definire una disciplina armonizzata e chiara a tutela dei consumatori, dei partecipanti al mercato e dell'integrità del mercato, nonché di garantire la stabilità finanziaria a livello sistemico e la sovranità monetaria dell'Unione europea che potrebbe essere compromessa dalla diffusione incontrollata delle cripto-valute²⁵.

L'antico dilemma regolatorio, oramai assunto a *refrain*, tra il lasciare libero e virtuoso sviluppo alle nuove forme dell'innovazione tecnologica applicate all'ambito finanziario in un ecosistema deregolamentato e il disciplinare dettagliatamente i nuovi fenomeni con il rischio di soffocarli, viene risolto dal *Digital Finance Package* e, nello specifico, dal *MiCAR* senza ambiguità nel secondo senso²⁶.

Il *MiCAR* infatti delinea una normativa armonizzata a livello Ue, avente ad oggetto non l'intero fenomeno delle cripto-attività secondo la classificazione già emersa e sopra ricordata (*i.e.*: *payments tokens*, *security tokens*, *utility tokens*), ma le sole cripto-attività non rientranti nella vigente legislazione dell'Ue in materia di servizi finanziari e, tra queste, come subito si vedrà meglio, solo alcune tipologie di cripto-attività (alcuni *monetary tokens* e i cc.dd. *utility tokens*).

²⁴ Il Regolamento *DORA* modifica i Regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014 e (UE) n. 2016/1011.

²⁵ La BCE (Parere del 19 febbraio 2021 su la Proposta *MiCAR*) mette in guardia da questo rischio quando, con riguardo ai *tokens* monetari, rileva che “*le cripto-attività con un valore nominale stabile, che fungono da mezzo di pagamento e da riserva di valore, potrebbero incidere sulla stabilità e sul costo della raccolta dei depositi degli enti creditizi, il che potrebbe mettere in difficoltà la capacità degli enti creditizi di assolvere il loro ruolo di intermediazione economica*” e che inoltre “*un uso diffuso di tokens collegati ad attività a fini di pagamento potrebbe mettere in discussione il ruolo dei pagamenti in euro e persino compromettere la prestazione pubblica della funzione di unità di conto della moneta*” (punti 2.1.2. e 2.1.3.).

²⁶ Per un inquadramento delle diverse opinioni circa i due diversi approcci metodologici, v. in generale G.L. GRECO, *Valute virtuali e valute complementari, tra sviluppo tecnologico e incertezze regolamentari*, cit., p. 30 s. La Commissione Ue, pur affermando che in un ambiente in così rapida evoluzione una regolamentazione eccessivamente prescrittiva e precipitosa rischia di produrre effetti indesiderati, ha riconosciuto, a più riprese, che la normativa Ue è anteriore all'emergere delle tecnologie e che il mancato adeguamento di questa può essere di ostacolo alla diffusione delle soluzioni *FinTech*, ponendo in una posizione di svantaggio i prestatori di servizi finanziari Ue in un mercato sempre più globale (Comunicazione della Commissione Ue al Parlamento europeo dell'8 marzo 2018 *Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo*). La stessa Commissione si dimostra pertanto ben consapevole dei limiti del principio di *neutralità tecnologica* (“stessa attività, stessa regolamentazione, a prescindere dalle modalità utilizzate”), reputando indispensabile, come nei fatti effettivamente sta avvenendo, l'adozione di una speciale disciplina per regolare questi nuovi fenomeni.

Il punto può essere meglio chiarito dicendo sin d'ora (sull'argomento si tornerà più avanti) che il legislatore europeo distingue essenzialmente tra (i) crypto-attività riconducibili alla categoria degli strumenti finanziari, ossia qualsiasi strumento finanziario riportato nella sezione C dell'Allegato I al TUF, emesso mediante tecnologia a registro distribuito (art. 1, comma 2, TUF) e (ii) crypto-attività non finanziarie, ossia le crypto-attività non rientranti nella vigente legislazione Ue in materia di mercati e servizi finanziari e, quindi, non riconducibili tra gli strumenti finanziari.

Accanto alla tassonomia delle crypto-attività, *MiCAR* – conviene ricordarlo – detta una articolata disciplina dell'offerta al pubblico, degli emittenti, dei fornitori dei servizi e degli stessi servizi in crypto-attività, senza trascurare la negoziazione, lo scambio e la custodia delle crypto-attività e le misure volte a prevenire gli abusi di mercato per garantire l'integrità dei mercati delle crypto-attività²⁷.

Per le crypto-attività *MiCAR*, di cui *funditus* subito si dirà, è prevista una disciplina elefantina che – oltre a differenziarsi parzialmente a seconda della specifica crypto-attività considerata²⁸ – riprende, replica e combina soluzioni tecnico-giuridiche note e normative unionali intersettoriali in materia di mercati finanziari (MiFID, Regolamento Prospetto 2017/1129/Ue, Abusi di mercato, ecc.) e discipline dei prestatori di servizi di pagamento che emettono moneta elettronica ex Direttiva 2009/110/CE del 16 settembre 2009. Si tratta di una normativa (che si propone come) organica che realizza una trasposizione vera e propria delle citate discipline sul mercato dei *crypto-assets*, finendo per applicare regole e principi propri degli strumenti finanziari e della moneta elettronica ad *assets* asseritamente non finanziari. Una normativa alquanto estesa e a tratti farraginoso, che consta di ben 119 Considerando, 149 articoli, 6 Allegati, per un totale di IX Titoli, il cui esame esula, per ovvie ragioni di brevità, dalla presente analisi, la quale, come anticipato, intende focalizzarsi essenzialmente sulla tassonomia delle crypto-attività non finanziarie e su alcune criticità ad esse connesse.

27 Più nel dettaglio, *MiCAR* stabilisce: a) gli obblighi di trasparenza e informativa per l'emissione, l'offerta al pubblico e l'ammissione di crypto-attività alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione per crypto-attività ("ammissione alla negoziazione"); b) i requisiti per l'autorizzazione e la vigilanza dei prestatori di servizi per le crypto-attività, degli emittenti di *token* collegati ad attività e degli emittenti *token* di moneta elettronica, nonché per il loro funzionamento, la loro organizzazione e la loro *governance*; c) i requisiti per la tutela dei possessori di crypto-attività nell'emissione, nell'offerta al pubblico e nell'ammissione alla negoziazione di crypto-attività; d) i requisiti per la tutela dei clienti di prestatori di servizi per le crypto-attività; e) le misure volte a prevenire l'abuso di informazioni privilegiate, la comunicazione illecita di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato in relazione alle crypto-attività, al fine di garantire l'integrità dei mercati delle crypto-attività (art. 1, comma 2, *MiCAR*).

28 La disciplina è meno articolata e più leggera per i *tokens* diversi dagli ARTs e dagli EMTs (compresi gli *utility tokens*), più articolata per gli ARTs, ulteriormente rigorosa e complessa per gli EMTs.

Rispetto a questo impianto già noto e consolidato, *MiCAR* si propone di diventare – per forma, dimensioni e struttura – un vero e proprio corpo normativo parallelo ed autonomo. Un *pot-pourri* regolamentare nel quale non è però sempre agevole districarsi anche per la quantità delle nuove disposizioni, che tendono a ricondurre nel perimetro di vigilanza delle autorità nazionali e comunitarie dei mercati finanziari e bancarie le nuove cripto-attività.

4. La tassonomia delle cripto-attività

Passando, quindi, dal registro tipologico e descrittivo a quello più propriamente normativo, merita notare che, per quanto riguarda la tassonomia delle cripto-attività, queste sono definite anzitutto in termini generali come “*rappresentazioni digitali di valori o di diritti che possono essere trasferite e memorizzate elettronicamente, utilizzando la tecnologia del registro distribuito o tecnologia analogica*” (art. 3, comma 1, n. 5, *MiCAR*).

A fronte di questa definizione generalissima – nella quale possono farsi rientrare tutte le diverse categorie di cripto-attività, sebbene non sia precisato di quali valori o diritti le cripto-attività possano essere effettivamente rappresentative – le stesse cripto vengono poi definite in negativo e *per differentiam*, nel senso che sono escluse dal perimetro di applicazione della disciplina *MiCAR* tutte le cripto-attività che sono strumenti finanziari, depositi, compresi i depositi strutturati, posizioni inerenti a cartolarizzazioni (ai sensi dell'art. 2, punto 1, del Regolamento Ue 2017/2402), nonché prodotti assicurativi vita o non vita, prodotti pensionistici (tutti meglio specificati nell'art. 2, comma 4, *MiCAR*), indipendentemente dalla tecnologia utilizzata per la loro emissione o il loro trasferimento²⁹.

Sebbene quindi la disciplina in esame non abbia riguardo alle cripto-attività che sono strumenti finanziari (anche nella forma degli *investment tokens* o dei *security tokens*), i quali, come detto, non sono riconducibili nell'alveo di questa disciplina e restano regolati dalla legislazione unionale sui servizi finanziari, ciò tuttavia non toglie che il tema della “finanziarietà” delle cripto-attività *MiCAR*, attesa la loro attitudine alla circolazione e all'investimento³⁰, emerga nella stessa disciplina *MiCAR* in diversi punti e

²⁹ L'ampiezza della definizione è rimarcata nel cons. 16 *MiCAR* dove si dice che: “Le cripto-attività devono essere definite nel modo più ampio possibile per comprendere tutte le cripto-attività che non rientrano nell'ambito di applicazione della legislazione dell'Ue sui servizi finanziari”.

³⁰ Non può passare inosservata la circostanza che non rientrano nella definizione di cripto-attività ai sensi *MiCAR* le attività digitali che non possono essere trasferite ad altri possessori e che possono essere scambiate solo con l'emittente (si pensi ai programmi di fidelizzazione in cui i punti fedeltà possono essere scambiati solo con l'emittente)(cons. 17 *MiCAR*).

presenti comunque delle ambiguità e delle criticità (su vedi *infra* § 5).

Il che non impedisce di rimarcare che il *MiCAR* – occupandosi comunque di cripto-attività non finanziarie private (ossia emesse da privati e non da banche centrali) – si focalizza in realtà su due differenti ambiti. Quello dei *tokens* collegati ad attività e dei *tokens* di moneta elettronica, riconducibili, *lato sensu*, all'universo dei *tokens* monetari di pagamento e dei servizi di pagamento³¹ – che, come si dirà, non si differenziano troppo nettamente dalle tradizionali monete elettroniche³² – e quello di tutte le altre varietà di cripto-attività diverse dai *tokens* monetari e che non rientrino nell'ambito della disciplina Ue sui mercati finanziari, tra i quali i cc.dd. *utility tokens*, ossia strumenti funzionali anche alla raccolta di capitale per le piccole e medie imprese.

Le cripto-attività oggetto di regolamentazione esibiscono dei paradigmi causali tra loro diversi, riconducibili essenzialmente alla disponibilità o al godimento di beni o servizi (*utility tokens*) e alla funzione di pagamento (gli *ARTs* e gli *EMTs*). Si tratta di *assets* che – se si prescinde dalla loro comune e innovativa componente tecnologica costitutiva – avrebbero già una propria disciplina e una tutela giuridica.

L'acquisto o il godimento di beni o di servizi, incorporati in *utility tokens*, che comportano un rapporto tra l'impresa-emittente e il consumatore-sottoscrittore sono protetti dalla disciplina eurounitaria contenuta nel Codice del Consumo³³. Gli *EMTs* (e in parte gli *ARTs*), riconducibili al *genus* delle *stablecoins*, presentano una forte affinità con i prodotti di moneta elettronica e potrebbero godere delle tutele pre-

31 Ed è appena il caso di rammentare che gli strumenti di pagamento non sono strumenti finanziari (art. 1, co. 2, 2ª alinea, TUF), in quanto utilizzati per l'adempimento di obbligazioni pecuniarie piuttosto che per un impiego del risparmio in chiave finanziaria, ossia in vista di un rendimento finanziario.

32 In questa prospettiva, *MiCAR* rappresenta, tra l'altro, uno snodo fondamentale nella fisiologica evoluzione delle forme assunte dalla moneta nel tempo e soprattutto dell'adattamento di quest'ultima all'era digitale. Non può sfuggire infatti come questa nozione comprenda quella di “rappresentazioni digitali di valori su *DLT*” e quindi segni l'ultima tappa di un percorso che, partendo dal contante (moneta metallica o cartacea) e passando dalla moneta bancaria o scritturale e poi dalla monetica (da intendersi qui come il complesso delle tecniche informatiche connesse con l'utilizzo della moneta elettronica), arrivi ora alle cripto-valute virtuali digitali basate sulla tecnologia di registro distribuito.

33 Cfr. cons. 29 *MiCAR*, secondo cui la normativa unionale di tutela dei consumatori “rimane applicabile alle offerte al pubblico di cripto-attività [diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica] quando riguardano relazioni tra imprese e consumatori”.

viste in questo settore³⁴.

Ora MiCAr riconduce sotto un comune tetto normativo, pur differenziandone in parte la disciplina, gli uni e gli altri, in quanto accomunati essenzialmente da due elementi: gli aspetti prettamente tecnologici delle cripto-attività (ecosistema DLT) e la loro natura non finanziaria. In funzione di questi due elementi si introduce una regolamentazione a tratti esorbitante, che, per paura di rischi forse eccessivi, potrebbe finire per non agevolare l'innovazione tecnologica, il finanziamento delle imprese e la c.d. “inclusione finanziaria”.

4.1. Gli ARTs e gli EMTs

Ciò chiarito in termini generali, sono definite tre specifiche tipologie di cripto-attività:

- i “tokens collegati ad attività” (*asset-referenced tokens*: in acronimo ARTs)(art. 3, comma 1, n. 6);
- i “tokens di moneta elettronica” (*electronic money tokens* o *e-money tokens*: in acronimo EMTs)(art. 3, comma 1, n. 7);
- tutte le altre cripto-attività che non sono ARTs o EMTs (che coprono un'ampia e indefinita varietà di *crypto-assets*, una categoria, per così dire, *catch-all*), compresi gli *utility tokens* (cons. n. 18 e art. 3, comma 1, n. 5).

L'ART è “un tipo di cripto-attività che non è un token di moneta elettronica e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a qualsiasi altro valore o diritto o combinazione dei due, incluse una o più monete ufficiali”³⁵.

L'EMT è “un tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di

³⁴ F. CIRAULO, *La disciplina degli e-money tokens tra proposta di Regolamento MiCA e normativa sui servizi di pagamento*, in *Riv. reg. merc.*, 2022, 1, p. 258 ss., il quale suggerisce una razionalizzazione degli adempimenti inerenti alla commercializzazione degli EMTs attraverso un coordinamento tra i distinti regimi normativi convergenti su tali prodotti (MiCAr e EMD/PSD2).

³⁵ Gli emittenti ARTs garantiscono ai possessori di tali *token* un diritto al rimborso e costituiscono e mantengono una riserva di attività (separata dal patrimonio dell'emittente e dalla riserva di attività di altri *tokens*) a garanzia dei possessori di ARTs (artt. 39 e ss. MiCAr).

*una moneta ufficiale*³⁶.

Sia gli ARTs che gli EMTs cercano di stabilizzare il loro valore facendo riferimento ad altri assets. I primi fanno riferimento a qualsiasi valore o diritto o combinazione di questi comprese una o più valute ufficiali. I secondi fanno riferimento ad una sola valuta ufficiale.

Si possono fare entrambi rientrare nella più nota categoria delle *stablecoins*, alludendosi al collegamento *stabile* della cripto-attività a determinati asset o a una moneta avente corso legale, così da non subire le oscillazioni che tipicamente si registrano con le valute virtuali che, come già detto, risentono delle dinamiche di domanda e offerta presenti sul mercato.

Sono altresì previste alcune sottocategorie di ARTs e di EMTs: i “*tokens collegati ad attività significative*” (art. 43 MiCAR) e i “*tokens di moneta elettronica significativa*” (art. 56 MiCAR). Si tratta di sottocategorie, le quali – presentando soglie particolari di alcuni indicatori (clientela; valore del token collegato ad attività; numero e valore delle operazioni dei tokens collegati; entità delle attività della riserva; numero di Stati membri in cui sono utilizzati i token collegati) – applicano obblighi aggiuntivi specifici in termini di disciplina (artt. 45 e 58 MiCAR).

Non sembrano escluse dal perimetro MiCAR le c.d. *stablecoins* algoritmiche perché il loro valore è stabilizzato da un algoritmo che ne aggiusta automaticamente la quantità disponibile alle variazioni della domanda e non sono ancorate ad una o più attività (cons. 41 MiCAR).

Sono invece escluse le cripto-attività e le monete emesse, sulla base della DLT, da banche centrali nella propria unità nazionale avente corso legale (*Central Bank Digital Currency – CBDC*) (art. 2, comma 2, lett. c, MiCAR), ossia le forme elettroniche di moneta dotate delle stesse garanzie della valuta fisica in circolazione nei rispettivi paesi che consentono di effettuare trasferimenti diretti di denaro senza

³⁶ Nell'ultima versione del MiCAR non è più previsto il riferimento alla funzione di mezzo di scambio che nelle precedenti versioni della Proposta MiCAR caratterizzava gli EMTs. Tuttavia gli EMTs – emessi, al valore nominale, a fronte del ricevimento di fondi – pur non essendo più qualificati come moneta elettronica (ma avendo una funzione molto simile alla moneta elettronica ed essendo surrogati elettronici di monete e banconote e plausibilmente utilizzati per effettuare pagamenti), possono assolvere ancora alla funzione di pagamento (cons. 18 MiCAR). Al fine di non indebolire la fiducia dei titolari di EMTs è previsto che gli EMTs siano emessi da enti creditizi o da istituti di moneta elettronica (art. 48 MiCAR) e che ai titolari sia riconosciuto il diritto al rimborso degli EMTs in qualsiasi momento e al valore nominale (art. 49 MiCAR). Rappresentano, quindi, un credito nei confronti dell'emittente, del quale costituiscono dunque una passività. Mentre è vietato il pagamento di interessi da parte degli emittenti EMTs ai possessori degli stessi in ragione della detenzione di EMTs (art. 50 MiCAR).

disporre di un conto bancario e quindi senza l'intermediazione di un operatore. Queste sono passività delle banche centrali, garantite dagli *assets* e dalla reputazione di queste ultime³⁷.

Ed è quantomeno dubbio che le valute virtuali tipo Bitcoin – pur riconducibili nella definizione generale di cripto-attività testé ricordata di cui all'art. 3, comma 1, n. 5, *MiCAR* – possano farsi rientrare nelle categorie ora indicate, nonostante possano assolvere a funzioni di pagamento o di investimento, pur senza essere moneta o strumento finanziario.

Infatti non hanno le caratteristiche degli *ARTs* e degli *EMTs*, non essendo ancorate ad alcun bene o moneta ufficiale di riferimento (sono infatti *unbacked crypto-asset*). Né sono assistite dal diritto dell'utilizzatore a ottenere la restituzione degli importi investiti e mancano inoltre di una *legal entity* che li emette (essendo create, in via diffusa, da utenti che utilizzano *software* sofisticati e per questo dette “valute decentralizzate”, il cui valore varia in funzione della domanda e dell'offerta), né tantomeno possono essere assimilate agli *utility tokens*, non assolvendo, come questi ultimi, a una funzione di utilità o di godimento³⁸.

37 Sui lavori relativi al progetto di euro digitale, cfr. https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/html/index.it.html. In senso favorevole v. F. PANETTA, *Le valute digitali delle banche centrali: un'ancora monetaria per l'innovazione digitale (5 novembre 2021) (Intervento)*, leggibile in <https://www.ecb.europa.eu>; A. STEFANI, *Central bank digital currency: cos'è e come funziona la CBDC*, leggibile in www.pagamentidigitali.it; v., da ultimo, BCE, *Progress on the investigation phase of a digital euro – fourth report*, in www.ecb.europa.eu. (luglio 2023).

38 Può seriamente dubitarsi dell'applicabilità del *MiCAR* al Bitcoin o alle cripto-valute analoghe anche sulla base dell'art. 4, comma 3, lett. b, *MiCAR*, che, tra le esenzioni dalla pubblicazione del *white paper*, prevede il caso delle “cripto-attività che sono create automaticamente [tramite mining] a titolo di ricompensa per il mantenimento della DLT o la convalida delle operazioni” o delle “cripto-attività che non hanno un emittente identificabile” (cons. 22 *MiCAR*), come tipicamente avviene per i Bitcoin. Se quindi tali cripto-attività non sono oggetto di offerta al pubblico, rientrano invece nell'ambito di applicazione *MiCAR* quando sono oggetto di “servizi per le cripto-attività” (cons. 22 *MiCAR*).

Esclude la riconducibilità del Bitcoin alle categorie di cripto-attività individuate da *MiCAR* anche F. CIRAIOLO, *La disciplina degli e-money tokens tra proposta di Regolamento MiCA e normativa sui servizi di pagamento. Problematiche regolatorie e possibili soluzioni*, cit., p. 252, ipotizzando un residuo spazio di operatività per le sole disposizioni del *MiCAR* aventi ad oggetto, in generale, “qualsiasi tipo di cripto-attività” (ad esempio previsioni in materia di fornitori di servizi di cripto-attività). Anche R. LENER, L. FURNARI, *Cripto-attività: prime riflessioni sulla proposta della commissione europea. Nasce una nuova disciplina dei servizi finanziari crittografati?*, in *dirittobancario.it* (approfondimenti), ottobre 2020, p. 6, dubitano dell'applicabilità del *MiCAR* al Bitcoin; in senso analogo cfr. F. MATTASSOGLIO, *Le proposte europee in tema di crypto-assets e DLT. Prime prove di regolazione del mondo crypto o tentativo di tokenizzazione del mercato finanziario (ignorando il bitcoin)?*, in *Riv. dir. banc.*, aprile/giugno, 2021, p. 417, p. 420 s., p. 453 ss.

4.2. Gli utility tokens

L'*utility token* – che, come detto, appartiene, senza esaurirla del tutto, alla più ampia categoria residuale delle “cripto-attività diverse dagli ARTs e dagli EMTs” – è “un tipo di cripto-attività destinato unicamente a fornire l'accesso a un bene o a un servizio fornito dall'emittente di tale token”³⁹.

Questi *tokens* di utilità *puri* vengono – sebbene non sia esplicitata né la loro natura giuridica (titoli rappresentativi di merci o documenti di legittimazione e titoli impropri), né il rapporto negoziale alla base della loro emissione (causa di vendita o di godimento)⁴⁰ – normalmente emessi e venduti al pubblico da soggetti che intendono raccogliere capitali per la realizzazione di propri progetti imprenditoriali e attribuiscono ai possessori il diritto di avere accesso futuro a beni e servizi, ossia il diritto di acquistare o godere del prodotto o del servizio di quell'emittente a costi più vantaggiosi, senza che l'apporto finanziario sia funzionale alla partecipazione all'iniziativa imprenditoriale o costituisca un obbligo di rimborso in capo all'emittente il *token*⁴¹. Non attribuiscono, quindi, nessun diritto di partecipazione, di voto, di *governance* o agli utili nell'impresa emittente, ma attribuiscono all'acquirente il diritto di godere

39 Ai *tokens* di utilità relativi a beni e servizi che esistono o che sono in funzione non si applica il Titolo II del MiCAR relativo alle offerte al pubblico (art. 4, comma 2, lett. c, MiCAR), il che sembrerebbe limitare la categoria degli *utility tokens* a quelli relativi a beni o servizi futuri. Lo stesso Titolo II non si applica alle cripto-attività che sono offerte gratuitamente (non sono tali quelle offerte a fronte di cessione di dati personali).

40 Non si può in questa sede indugiare sulla ricostruzione della loro natura giuridica cfr., per un primo inquadramento del tema, M. DE MARI, *Prime ipotesi per una disciplina italiana delle Italian Token Offerings (ITOs)*, cit., p. 267 ss.; C. SANDEI, *Initial coin offering e appello al pubblico risparmio*, in M. CIAN e C. SANDEI (a cura di), *Diritto del Fintech*, Milano 2020, p. 285 ss.; N. DE LUCA, *Documentazione crittografica e circolazione della ricchezza assente*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, 1, p. 101 ss.; G. GITTI, *Emissione e circolazione di criptoattività tra tipicità e atipicità nei nuovi mercati finanziari*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2020, 1, p. 13 ss. V. altresì il Parere dell'Agenzia delle Entrate in risposta all'istanza di interpello n. 507/2022, in *agenziaentrate.gov.it*, secondo cui gli *utility token* non possono essere assimilati ai fini IVA ai *voucher* (i.e.: buoni corrispettivo), come in passato affermato dalla stessa Agenzia (risposta n. 10 del 2020), ma a documenti di legittimazione ex art. 2002 cod. civ., in quanto la loro natura può cambiare dopo la loro emissione diventando monete virtuali o strumenti di investimento negoziati su un mercato secondario.

41 Un esempio può essere tratto da un recente caso giurisprudenziale italiano in cui “a fronte di una raccolta fondi finalizzata alla creazione di una piattaforma decentralizzata di servizi logistici, a chi aveva contribuito erano stati corrisposti in cambio gettoni digitali (LWF Coin), che costituivano titoli per l'utilizzo della piattaforma”, v. Cass. pen., 26 ottobre 2022, n. 44378 (Relatore Coscioni). Oppure pensiamo alla società Alfa, nota casa automobilistica produttrice di autoveicoli *full electric*, che emette un *token* che consente al titolare del gettone il diritto di provare un'auto nuova in edizione limitata per un'ora. Il *token* sarà negoziabile sui mercati secondari dove il prezzo potrà aumentare o diminuire a seconda della domanda dell'auto in versione limitata, ma non conferirà al titolare del gettone diritti aggiuntivi come utili, proprietà o controllo, né diritti di rimborso. O ancora si pensi all'acquisto di un gettone digitale che dà diritto a utilizzare un *software* (come uno spazio *icloud* decentralizzato o come un servizio energetico prodotto da fonti rinnovabili) all'esito del processo di sviluppo imprenditoriale dello stesso.

di un bene o di utilizzare un servizio prodotto o prestato dall'emittente. Il possessore dell'*utility token* può tuttavia anche decidere, ove il suo statuto lo consenta, di conservare il *token* come riserva di valore oppure di cederlo al fine di realizzare un guadagno o di negoziarlo su un mercato secondario.

Sono escluse dal perimetro degli *utility tokens* MiCAR le cripto-attività “uniche e non fungibili” con altre cripto-attività (i cc.dd. *Non Fungible Tokens*, in acronimo, *NFT*), ossia *tokens* unici, infungibili, che sebbene possano essere scambiati nei mercati ed accumulati speculativamente, non sono facilmente interscambiabili (cons. 10 e art. 2, comma 3, MiCAR)⁴².

Per i *NFT* la Commissione Ue sta valutando se sottoporli a un regime specifico a livello Ue (art. 142, co. 2, lett. d, MiCAR).

5. Cripto-attività MiCAR e finanziarietà

L'analisi sin qui condotta mostra come le cripto-attività oggetto di regolamentazione esibiscono dei paradigmi causali tra loro diversi, riconducibili essenzialmente al godimento di beni o servizi (*utility tokens*) e alla funzione di pagamento (gli *ARTs* e gli *EMTs*). Si tratta di *assets* che – se si prescinde dalla loro comune e innovativa componente tecnologica costitutiva – avrebbero già, almeno in parte, una propria disciplina e una tutela giuridica. Come testé rappresentato, l'acquisto o il godimento di beni o di servizi che comportano una relazione di consumo tra impresa-emittente e consumatore-sottoscrittore sono protetti dalla disciplina eurounitaria contenuta nel Codice del Consumo; mentre gli *EMTs* (e in parte gli *ARTs*), riconducibili al *genus* delle *stablecoins*, presentano una forte affinità con i prodotti di moneta elettronica e potrebbero godere, almeno in parte, delle tutele previste in questo settore.

Più in generale, come dianzi già ricordato, il legislatore europeo ha distinto essenzialmente tra (i) cripto-attività riconducibili alla categoria degli strumenti finanziari, ossia qualsiasi strumento finanziario riportato nella sezione C dell'Allegato I al TUF, emesso mediante tecnologia a registro distribuito (art. 1, comma 2, TUF) e (ii) cripto-attività non finanziarie, ossia le cripto-attività non rientranti nella vigente

⁴² Le parti frazionabili di una cripto-attività non possono essere considerate quali *NFT* e l'attribuzione di un *unique identifier* non è sufficiente per classificare la cripto-attività come *NFT* (cons. 11 MiCAR); sugli *NFT* v. AA.VV., *NFT – Legal Token Classification (July 22, 2021)*. *EU Blockchain Observatory and Forum NFT Reports*, disponibile in SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3891872>; G. TROVATORE, *L'opera d'arte e il suo valore nell'epoca della blockchain*, in *Arte e Diritto*, 2022, 1, p. 81 ss.; in senso critico rispetto alla scelta del MiCAR di sottrarre dal suo ambito di applicazione i *NFT*, P. CARRIERE, *Decreto Fintech e MiCAR: il quadro normativo sulle cripto-attività*, cit., p. 11, nt. 18 dove ulteriori riferimenti.

legislazione Ue in materia di mercati e servizi finanziari e, quindi, non riconducibili tra gli strumenti finanziari. Alle prime si applica la disciplina MiFID, trattandosi comunque di strumenti finanziari digitali emessi mediante tecnologia *DLT*⁴³, alle seconde, anch'esse basate sulla *DLT*, si applica invece la disciplina *MiCAR*.

Vi è tuttavia un punto sul quale vale la pena soffermarsi: quello della *finanziarietà* delle crypto-attività (*non finanziarie*) delineate nella tassonomia *MiCAR*. Questa, come detto, è una classificazione ampia ma tutto sommato incerta, basata essenzialmente su definizioni, date non tanto in positivo ma per differenza o in negativo, che non affrontano in modo convincente il tema della finanziarietà. Alla base della tassonomia delle crypto-attività c'è – a mio avviso – poca chiarezza e una ambiguità di fondo, paradossalmente proprio sotto il profilo della finanziarietà.

È vero che il *MiCAR* insiste più volte – come già detto – sul fatto che le crypto-attività non possano essere strumenti finanziari, rimarcando la circostanza che oggetto della disciplina *MiCAR* sono le sole crypto-attività non rientranti nella vigente legislazione dell'Ue in materia di mercati e servizi finanziari, quindi quelle che non hanno causa finanziaria, ma, al di là di questa affermazione di principio, non vi è in realtà una chiara distinzione tra le crypto-attività *MiCAR* e gli strumenti finanziari. Si rimette infatti agli stessi emittenti di attestare la circostanza che le crypto-attività da loro emesse non abbiano le

43 Costituendo oramai a ogni effetto strumenti finanziari anche gli “strumenti finanziari emessi su *DLT*”, a questi si applica la disciplina propria degli strumenti finanziari tradizionali (MiFID, Prospetto, Abusi di mercato, ecc.). Non può, tuttavia, sfuggire – sia consentito almeno accennarlo – come l'aspetto tecnologico su cui poggiano questi “nuovi” strumenti finanziari digitali implica necessariamente alcuni adattamenti della disciplina oggi vigente, atteso che l'emissione, l'offerta e il trasferimento/intermediazione degli strumenti finanziari digitalizzati su *DLT* non sembra prestarsi a una mera estensione analogica dell'attuale assetto normativo sulla base di un preteso principio di *neutralità tecnologica*. In tale senso è opportuno, da un lato, il rinvio al Decreto *FinTech* che delinea – seppure in via sperimentale e solo con riferimento a determinate categorie di strumenti finanziari – un nuovo (ed indispensabile) regime legale di forma e circolazione degli strumenti finanziari emessi su un registro distribuito per la circolazione digitale (*supra* nt. 10), nonché al Reg. *Pilot regime* per i profili di sua competenza; dall'altro, si può ipotizzare un inevitabile “effetto di ritorno” della disciplina *MiCAR* sui servizi di investimento che hanno ad oggetto strumenti finanziari tokenizzati (sul punto v. M.T. PARACAMPO, *I prestatori di servizi per le crypto-attività*, Torino, 2023, p. 105 ss., che allude alla “tokenizzazione della MiFID”).

caratteristiche di uno strumento finanziario⁽⁴⁴⁾ e ciò perché non sono evidentemente chiari i requisiti per classificare una cripto-attività come strumento finanziario o meno⁽⁴⁵⁾.

Ma, a ben riflettere, il profilo della finanziarietà delle cripto-attività *MiCAR* viene in evidenza anche quando queste vengono ammesse alla negoziazione su piattaforme *ad hoc* (artt. 5, 15, 16, 48 *MiCAR*). Il tratto della negoziazione su piattaforme di *trading*, pur essendo solo elemento eventuale e quindi non costitutivo della fattispecie, fa sì che il valore dei *tokens* digitali oscilli in funzione del loro flusso di domanda e di offerta in modo anche rilevante⁽⁴⁶⁾.

In questa ipotesi le cripto-attività, pur conservando la loro funzione di utilità ovvero di pagamento (che ne impedisce la loro sussunzione tra i valori mobiliari e gli strumenti finanziari), sembrano assumere una ulteriore *finalità di investimento finanziaria* che non può essere trascurata, ma che, anzi, sembra connotare o ibridare le cripto-attività sul piano causale. Infatti, come è noto, una cosa è il *risultato economico* che si può trarre dalla rivalutazione del valore di qualsiasi bene in relazione all'andamento

44 Attesa l'attitudine (e il rischio) delle cripto-attività *MiCAR* a soddisfare esigenze (non solo di pagamento o funzionali alla raccolta di capitali, ma anche) di investimento finanziario, si chiede agli stessi emittenti di attestare la *non finanziarietà* delle cripto-attività. Si domanda, infatti, agli emittenti di cripto-attività diverse dagli ARTs e dagli EMTs di presentare unitamente alla notificazione del *white paper* anche una “dichiarazione” relativa al fatto che la cripto-attività offerta non può essere considerata uno strumento finanziario (ossia una cripto-attività non disciplinata dalla presente regolamentazione), oltreché un *token* di moneta elettronica o un *token* collegato ad attività (art. 8, comma 4, *MiCAR*). L'art. 18, comma 2, lett. e, *MiCAR* stabilisce, a sua volta, che la domanda di autorizzazione degli emittenti ARTs debba essere corredata da un “parere giuridico” che escluda l'assimilabilità dei medesimi nell'ambito delle cripto-attività non disciplinate dalla presente regolamentazione (ossia strumenti finanziari), oltreché dei *tokens* di moneta elettronica. La dichiarazione circa la mancata qualificazione della cripto-attività emessa o offerta in termini di strumento finanziario è rimessa dunque all'emittente.

45 Tanto è vero che – nonostante la nuova nozione di strumento finanziario emesso su *DLT* (v. *supra* testo e nt. 10) – si sente la necessità di affidare all'Esma l'incarico di pubblicare orientamenti “su criteri e condizioni per la qualificazione delle cripto-attività come strumenti finanziari [...] e di attribuire agli offerenti e a chi chiede l'ammissione alle negoziazioni la principale responsabilità circa la corretta qualificazione dei cripto-assets” (cons. 14 *MiCAR*). Il che, verosimilmente, dipende dalla stessa nozione comunitaria e nazionale di “strumento finanziario”, di difficile definizione, che – fatta eccezione per i titoli esemplificativamente riportati nell'elenco normativo All. n. 1, Sez. C, Direttiva n. 2014/65 MiFID2 – discende dalla valutazione svolta, in relazione al singolo caso, con riferimento alle specifiche caratteristiche dei “valori” interessati che incidono sulla loro “negoziabilità” nel mercato dei capitali. Anche la BCE (Parere del 19 febbraio 2021 sulla Proposta *MiCAR*) auspica maggiore chiarezza per quanto riguarda la distinzione tra le cripto-attività che possono essere qualificate come strumenti finanziari (rientranti nell'ambito MiFID) e quelle che rientrano nell'ambito di applicazione del *MiCAR* (punto 1.4.).

46 Vale la pena di ricordare che *MiCAR* introduce, tra i servizi per le cripto-attività, il “servizio di gestione di piattaforme di negoziazione di cripto-attività” e, al riguardo, è precisato che dette piattaforme sono “sistemi multilaterali” *ad hoc* (mercati finanziari secondari), nei quali si realizzano compravendite e scambi di cripto-attività e si formano prezzi che prescindono dal valore nominale del *token* (art. 3, comma 1, n. 18, *MiCAR*).

del suo mercato di settore⁴⁷; altra cosa è la *finalità di investimento speculativa* generata dalla negoziazione di quell'asset su una piattaforma *ad hoc* che – pur non costituendo un elemento intrinseco all'operazione di acquisto, come la promessa predeterminata (all'atto della conclusione del contratto) di un rendimento collegato alla *res* o come gli obblighi di riacquisto (⁴⁸) – fa evolvere la funzione di godimento o di pagamento del *token* in finalità di investimento finanziaria a cui è correlata una *aspettativa di rendimento finanziaria*⁴⁹.

Si pensi – solo per limitarsi ad un esempio di attualità che può chiarire le idee – ai *Fantoken* del *Paris Saint Germain (PSG)* (ossia degli *utility token*, nella classificazione *MiCAR*)⁵⁰. Questi sono negoziati sulla piattaforma *blockchain* che ha emesso i *Fantoken* e in occasione dell'acquisto di un notissimo calciatore da parte del *PSG* nell'agosto 2021 il loro valore in una settimana è aumentato addirittura del 121%, incrementandosi da 19 a 42 euro. In questo *case study* la nozione di crypto-attività non si dissocia morfologicamente da quella *MiCAR*, ma si distacca da questa funzionalmente, perché viene ad assolvere ad una funzione di investimento finanziario e non solo, come anticipato, di utilità o di pagamento. I

47 Si pensi, ad esempio, all'acquisto di un immobile o di vini pregiati o di opere d'arte o di pietre preziose effettuato (oltre che per il godimento del bene stesso) con l'intento di rivendere tali beni e di realizzare un profitto. L'eventuale guadagno realizzato con la proficua rivendita del bene rappresenta solo una delle possibili modalità di godimento del bene da parte del proprietario.

48 In questo senso v. specif. Comunicazioni Consob n. 97006082 del 10 luglio 1997 e n. 13038246 del 6 maggio 2013.

49 Al riguardo è utile richiamare la pur risalente Comunicazione Consob n. 98082979 del 22 ottobre 1998 sulla “vendita di vino mediante emissione di certificati *en primeur*”. In quel caso – molto calzante rispetto a quello degli odierni *utility tokens* ammessi su piattaforme di negoziazione – i certificati rappresentativi del diritto del sottoscrittore a ottenere la consegna di un certo quantitativo di vino erano anche scambiati su un mercato secondario nel quale si formavano prezzi che prescindevano dal valore facciale del titolo ed erano il frutto dell'incrocio della domanda e dell'offerta dei certificati stessi. In quell'occasione la Consob fece senz'altro prevalere le finalità finanziarie (sotto ponendo l'operazione alla disciplina della vecchia sollecitazione all'investimento) rispetto alla finalità di godimento di un bene di consumo rappresentato dal diritto di ottenere la consegna del vino alla scadenza. Più di recente per un caso in cui la valuta virtuale è stata considerata come “strumento di investimento” in funzione dell'apprezzarsi del suo valore, cfr. Cass. pen., 26 ottobre 2022, n. 44378 (Relatore Coscioni) cit.

50 Si tratta di gettoni digitali emessi da piattaforme basate sulla tecnologia *blockchain*, acquistati con euro convertiti nella criptovaluta emessa dalla stessa piattaforma, grazie ai quali i *club* di varie discipline sportive possono interagire con i propri sostenitori in modo innovativo. In Italia, l'iniziativa è in espansione tra le squadre di calcio. Coinvolge attualmente diverse società tra cui Juventus, Inter, Milan, Roma e Lazio, alle quali si è aggiunta di recente anche la Nazionale Italiana. Con l'acquisto di pacchetti di gettoni, il tifoso accede a forme di intrattenimento che vanno dalla collezione di immagini e filmati celebrativi dei club, alla partecipazione a sondaggi per influenzare le attività della propria squadra, ad esempio la scelta della canzone da suonare allo stadio in caso di gol o il modello di cappello da far indossare in campo all'allenatore (in questo senso cfr. il Comunicato di Banca d'Italia, *I fan token: parliamo ancora di criptovalute – Investimento o tifo per la squadra del cuore?*, www.economiapertutti.bancaditalia.it – 19 aprile 2022).

Fantoken permettono sì ai tifosi di interagire con le loro squadre preferite e con i loro beniamini e di votare nei sondaggi ufficiali della squadra, ma, al contempo, il loro valore oscilla in base alle condizioni di mercato e genera una aspettativa finanziaria di rendimento, tale da poter far ricadere il *token* nella nozione interna di prodotto finanziario recata dal TUF. E si noti che il *token* non è semplicemente trasferibile, ma è negoziabile, ossia è suscettibile di essere oggetto di un flusso sistematico di proposte di acquisto e di vendita che si incrociano su un sistema organizzato incidendo sul suo prezzo.

Pur essendo il tema spinoso e senz'altro meritevole di ulteriore analisi (anche in ragione della relatività della nozione di finanziarietà), la sensazione è che il *MiCAR* (dopo aver trasformato una fattispecie originariamente non finanziaria in una connotata da finanziarietà) abbia dovuto costruire una imponente normativa per disciplinare un fenomeno che, presentando – nel caso di ammissione alla negoziazione delle cripto-attività su piattaforme – i caratteri della finanziarietà, poteva, invece, ben più semplicemente, essere ricondotto nell'alveo degli investimenti finanziari basati su *DLT* (*security* o *investment token* o prodotti finanziari di matrice interna), con l'applicazione, con qualche adattamento normativo, delle discipline e dei presidi già esistenti e proprie di questi⁵¹; dall'altro, per le cripto-attività autenticamente *non finanziarie*, come gli *utility tokens* e le *stablecoins* pure, non negoziate su piattaforme di *trading*, non si avvertiva la necessità di prevedere una così ampia e articolata disciplina, che riproduce invero quella di matrice finanziaria, non sfuggendo gli *utility tokens* alla tutela consumeristica esistente e le *stablecoins* a quella dei prestatori di servizi di pagamento di moneta elettronica. Tanto più che la regolamentazione *MiCAR*, per come è stata sin ad oggi delineata, è basata essenzialmente su emittenti *legal entity* identificabili e sulla funzione intermediaria delle piattaforme e dei fornitori di servizi. Il contrario della logica decentralizzata tipica della primigenia *blockchain*, con il concreto rischio che i fenomeni di finanza decentralizzata (in cui nascono le cripto-attività *DLT*), comprese le valute tipo Bitcoin, non siano alla fine pienamente catturati e regolati dalla nuova disciplina, se non quando oggetto di servizi collegati alle cripto-attività⁵², ed impongano, a breve, al legislatore europeo di tornare a legiferare.

Poteva probabilmente risultare sufficiente un'opera di adattamento, estensione e coordinamento delle normative unionali e domestiche già vigenti: un po' come di fatto sta avvenendo (e in parte è già av-

51 In altri termini se i *tokens* nel corso della loro vita diventano non solo portatori di diritti ma anche pienamente trasferibili e negoziabili su mercati organizzati, dovrebbero perdere la caratteristica di *utility* o di *monetary token* e diventare *investment token*, in questo senso v. anche A. CAPONERA e C. GOLLA, *Aspetti economici e regolamentari delle "cripto-attività"*, in *Banca d'Italia Questioni di economia e finanza (Occasional Paper)*, Roma 2019, p. 11 ss.

52 Cons. n. 22 *MiCAR*, v. *supra* nt. 38.

venuto) per la MiFID e le altre discipline in materia di finanza che risultano già oggi applicabili ai nuovi crypto-strumenti finanziari emessi mediante *DLT*.

1. - La Corte di cassazione, con ordinanza del 6 settembre 2023, n. 25997, dopo aver fornito una puntuale ricostruzione delle tormentate vicende normative ed interpretative riguardanti l'estinzione anticipata del credito mobiliare, sembra aver posto la parola "fine" sulla interpretazione del contenuto del diritto al rimborso spettante al cliente in caso di estinzione anticipata di un credito mobiliare, aderendo all'approccio teleologico su cui è fondato la celeberrima decisione del 2019 sul caso Lexitor, della Corte di Giustizia della Comunità Europea, e quella poi emana in materia nel 2022 dalla Corte costituzionale.

In particolare, il caso Lexitor, ha sollevato un enorme interesse sin dall'11 settembre 2019, data in cui è stata emanata la omonima sentenza della Corte di Giustizia della Comunità europea⁰¹. Si tratta di un interesse ravvivato prima dalla sentenza della Corte costituzionale dell'8 novembre 2022⁰², redatta dal Giudice Navarretta, che ha dichiarato parzialmente incostituzionale l'articolo 11 octies, co. 2, del dl. 25/05/2021, n. 73 (sostitutivo del testo dell'art. 125-sexies TUB - cd. decreto sostegni bis -convertito, con modificazioni, nella legge 23/07/2021, n. 106) norma emanata dal governo Draghi proprio per modificare in qualche modo gli effetti provocati della sentenza Lexitor nel nostro ordinamento. Poi, ancor più di recente dalla sentenza, pure della Corte di Giustizia della Comunità europea Unicredit Bank Austria⁰³ che si è pronunciata sulla riduzione dei costi del credito immobiliare ai consumatori, in caso di estinzione anticipata, fornendo una risposta opposta a quella formulata dalla sentenza Lexitor per il credito mobiliare, pur in presenza di un dettato normativo comunitario pressoché identico⁰⁴. Infine, con la già ricordata ordinanza della Corte di Cassazione.

⁰¹ Si tratta di Corte giust. UE, 11 settembre 2019, C-383/18, *Lexitor sp. z o.o. c. Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowa - Kredytowa im. Franciszka Stefczyka*, con nota di A.A. Dolmetta, *Anticipata estinzione e "riduzione del costo totale del credito". Il caso della cessione del quinto*, in *BBTC*, 2019, II, 644; A. Tina, *Il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito in caso di rimborso anticipato del finanziamento ex art. 125-sexies, primo comma, t.u.b. Prime riflessioni a margine della sentenza della Cortedi Giustizia dell'Unione Europea*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, II, p. 155. V., anche la nota critica di A. Zoppini, *Gli effetti della sentenza Lexitor nell'ordinamento italiano*, in *B.B.T.C.*, I, 2020, 1 ss., e la nota adesiva di R. Santagata, *Rimborso anticipato del credito e diritto del consumatore alla restituzione della quota parte dei costi indipendenti dalla durata del contratto (c.d. up front)*, *ivi*, 2020, I, 18 ss.

⁰² Pubblicata in *in Foro it.*, 2023, n.2, parte IV, c. 357, con commento di N. De Luca, «*Dura Lexitor, sed lex*». *I costi upfront non esistono (oggi, domani, come ieri)*.

⁰³ Vedi Corte giust. UE, 9 febbraio 2023, C-555/21, *Unicredit Bank Austria c. Verein für Konsumenteninformation*, in *Foro it.*, 3/2023, IV, c. 140, con nota di N. De Luca - L. Delcuratolo *Recesso anticipato dal finanziamento al consumatore e riduzione del costo totale del credito. Due sentenze contrapposte di diseguale valore*.

⁰⁴ Infine, deve ricordarsi l'ordinanza della Corte di cassazione, 6 settembre 2023, n. 25997, pubblicata appena prima il si stampi del presente scritto, decisione che, fornendo una puntuale ricostruzione delle tormentate vicende normative ed interpretative riguardanti l'estinzione anticipata del credito mobiliare, ha aderito conclusivamente all'approccio teleologico su cui erano fondate sia la sentenza Lexitor che la sentenza della Corte costituzionale italiana.

L'intera vicenda è perciò piuttosto complessa ed articolata e di seguito ne saranno dapprima sintetizzati i fatti salienti e le relative implicazioni, per poi sottoporla ad una serie di considerazioni valutative, volte a individuare le ragioni delle polemiche suscitate e a tentare di fornirne una chiave di lettura.

La tesi di fondo che si intende dimostrare è che si tratta di una vicenda nella quale tutti i protagonisti hanno contribuito a creare un quadro confuso, al quale la Corte di Giustizia prima, sia pure in termini non pienamente soddisfacenti, e la nostra Corte costituzionale poi hanno in qualche modo cercato di porre rimedio.

Chi sono questi protagonisti? Ecco il loro possibile elenco:

- 1) il legislatore comunitario, perché la disposizione sottoposta al vaglio della Corte di Giustizia si prestava a troppe interpretazioni tra loro contrapposte (quattro ne ha contate la sentenza, per di più fondate su traduzioni della Direttiva distanti tra loro oltre il consueto);
- 2) la Banca d'Italia, che nelle sue Comunicazioni aveva nel tempo a più riprese espressamente avallato proprio l'interpretazione che la Corte di Giustizia ha decisamente smentito nella sentenza Lexitor; inoltre, la Corte costituzionale ha dichiarato incostituzionale la parte della disposizione sottoposta al suo vaglio nella quale era appunto richiamata la normativa secondaria della Vigilanza;
- 3) l'ABF, che in parecchie decine di migliaia di sue decisioni ha (inevitabilmente) applicato la medesima interpretazione;
- 4) la stessa Corte di Giustizia, che ha debolmente argomentato una sentenza, la Lexitor, che ha avuto un impatto economico valutato tra il miliardo ed i 5 miliardi di euro (valutazione quest'ultima sicuramente esagerata) che coinvolge comunque numerosissimi soggetti, e sulla base di una Direttiva come dicevo ambigua e mal scritta;
- 5) il legislatore italiano, che è intervenuto a piedi uniti nella vicenda con una norma, il nuovo art. 125-sexies, TUB, come introdotto dall'articolo 11 *octies*, co. 2, del dl. 25/05/2021, n. 73 (cd. decreto sostegni bis)) che ha tentato di disapplicare uno dei principi più consolidati del diritto comunitario, vale a dire che le sentenze della Corte di Giustizia su rinvio pregiudiziale devono essere immediatamente applicate dai giudici di ogni grado di tutti i Paesi che aderiscono alla Comunità Europea.

6) In tale contesto, la sentenza della Corte costituzionale italiana che - come detto - ha reputato incostituzionale la norma italiana, introdotta al riguardo nel 2021 e richiamata nel punto precedente, è forse il provvedimento più acconcio dell'intera vicenda, in quanto è quello che più di ogni altro si sforza di ripristinare il rispetto di un principio ben individuato ed essenziale del nostro ordinamento. Analoghe considerazioni possono dedicarsi alla ordinanza Cass. 25977/2023, che si è convintamente allineata ai principi ribaditi dalla sentenza Navarretta.

2. - Passando ad esaminare sinteticamente la vicenda, va ricordato che Lexitor è una società finanziaria polacca di modeste dimensioni che aveva acquistato i crediti vantati da tre consumatori nei confronti di istituti bancari, del valore complessivo di circa € 2.000 (!), consistenti nel diritto al rimborso conseguente all'estinzione anticipata dei rispettivi contratti di finanziamento. In particolare, Lexitor contestava la pretesa della banca convenuta di non dover restituire l'integrale importo corrispondente al costo totale del credito. Infatti, la banca riteneva dovuti i soli costi dipendenti dalla durata del contratto, e perciò non ancora maturati al momento della estinzione anticipata del contratto (cd. costi *recurring*) e non anche quelli cd. fissi o *up front*, non dovuti in quanto relativi ad attività svolte prima della stessa concessione del credito (quali, ad es., la fase istruttoria o la intervenuta mediazione creditizia), e perciò ormai interamente esaurite ed adempite. Lexitor si rivolgeva perciò al giudice polacco, il quale sospendeva i procedimenti e sottoponeva alla Corte di Giustizia il quesito sul se la disciplina della Direttiva dovesse essere interpretata nel senso che il consumatore, in caso di adempimento anticipato dei suoi obblighi, avesse diritto ad una riduzione del costo totale del credito, "compresi i costi il cui importo non dipende dalla durata del contratto di credito in questione".

In sintesi, la sentenza Lexitor ha costituito la presa di posizione della Corte di Giustizia della Comunità Europea in merito all'interpretazione della disciplina dell'estinzione anticipata dei contratti di credito ai consumatori, contenuta nell'art. 16, co. 1, della Direttiva 2008/48/CE, appunto interamente dedicata ai contratti di credito ai consumatori

La norma afferma sostanzialmente due diritti del consumatore:

1) il primo è il diritto di adempiere in ogni momento (*id est*: anche prima della scadenza), ed anche solo parzialmente, agli obblighi derivanti dal contratto di credito. In proposito, non è il caso di soffermarsi sulle critiche rivolte al singolare inquadramento da parte della Direttiva di un diritto al pagamento del debito, vale a dire di un diritto ad una condotta dovuta: ma al riguardo, si può superare la questione concludendo che la prerogativa riconosciuta al debitore consiste, più che

in un diritto, nella facoltà concessa al debitore di anticipare il termine dell'adempimento⁰⁵.

- 2) Il secondo diritto riconosciuto al debitore dalla norma in esame, questo sì un vero e proprio diritto soggettivo, è di ottenere una riduzione del costo totale del credito, che comprende gli interessi ed i costi dovuti per la restante durata del contratto.

L'art. 16 in questione prosegue con altri quattro commi successivi, da 2 a 5, dedicati al calcolo dell'indennizzo cui, a sua volta, ha diritto il creditore (cioè il finanziatore).

Al riguardo, occorre sottolineare immediatamente che la citata disposizione dedica un solo comma, il primo, ai "diritti" spettanti al consumatore che abbia estinto anticipatamente il suo debito, e ben quattro al diritto all'indennizzo del professionista finanziatore. Circostanza questa che, da sola, rende evidente la piena consapevolezza del legislatore comunitario che la questione più delicata da regolare non era costituita tanto dalla individuazione delle pretese del debitore che estingue prima del termine i suoi obblighi, quanto dalla delimitazione di quelle della sua controparte. Pretese che la Direttiva aveva cercato di definire, sforzandosi di circoscrivere in ogni modo il diritto all'indennizzo del finanziatore.

L'aspetto paradossale, che pure è il caso di sottolineare con forza, riguarda la circostanza che tutte le questioni interpretative sollevate dall'art. 16, cit., hanno riguardato il comma 1°, e in particolare l'entità della riduzione del costo totale del credito da riconoscersi al debitore, e non il diritto all'indennizzo del professionista, che non è mai stato oggetto di un rilevante contenzioso. In altre parole, oggetto dell'estesissimo contenzioso, di cui si riferirà tra breve, non è mai stato l'indennizzo preteso dal professionista finanziatore a ristoro delle conseguenze negative derivanti dall'estinzione anticipata del contratto; bensì ogni lite si è concentrata sulle somme dovute dal consumatore per estinguere anticipatamente il suo debito, somme per lo più calcolate in eccesso del finanziatore, e di cui successivamente il debitore ha chiesto il rimborso del parziale indebito, derivante dalla violazione del suo diritto di ottenere la riduzione del costo totale del credito.

Il che significa che le società finanziatrici, prima ancora che di far valere la propria pretesa ad un diritto indennizzo per aver visto estinguere anticipatamente il credito, hanno scelto di tutelare le proprie ragioni addebitando, a torto o a ragione, una serie ampia di costi (i cd. costi fissi) sul cliente, il cui pa-

⁰⁵ Cfr. U. Breccia, *Le obbligazioni*, in *Trattato Iudica-Zatti*, Milano, 1991, p. 457 ss.; F. Oliviero, *L'anticipato adempimento dell'obbligazione restitutoria nel credito ai consumatori*, *ivi*, 2014, p. 373; F. Mezzanotte, *Il rimborso anticipato nei contratti di credito immobiliare ai consumatori*, in *Nuove Leggi Civili Commentate*, 2020, p. 77.

gamento doveva essere incluso fra le somme che il cliente doveva comunque versare per estinguere il credito, e perciò escluse dalla riduzione del costo totale del credito.

Riguardo a tale riduzione, la sentenza Lexitor ha all'opposto statuito che il consumatore ha diritto di vedersi ridotti, in misura proporzionale alla vita residua del contratto, gli interessi ancora dovuti e *tutti* i costi compresi nel costo del credito.

In tal modo, la Corte di Giustizia non ha accolto la prevalente opposta opinione, per la quale il consumatore non avrebbe avuto diritto al rimborso di una parte degli importi, i cd. costi fissi o *up front*, pure compresi nel costo totale del credito, vale a dire non legati alla durata del contratto in quanto relativi a prestazioni ormai integralmente eseguite, sin dal momento della conclusione del contratto, dalla banca finanziatrice o dai soggetti terzi intervenuti nel rapporto, quale ad esempio il costo legato al compenso per l'istruttoria volta ad accertare la solvibilità del soggetto finanziato ovvero il compenso per la mediazione eventualmente prestata da parte di un soggetto terzo prima della stipula.

3. - Per comprendere il clamore generato dalla sentenza Lexitor, soprattutto nel nostro Paese, occorre considerare che alla diversa opinione, più favorevole per gli intermediari bancari, avevano aderito con convinzione quasi tutti i numerosissimi interpreti italiani della disposizione, anche e soprattutto in ragione della formulazione lievemente diversa della norma italiana di recepimento del citato articolo 16, co. 1, vale a dire l'art. 125-sexies, comma 1^o, t.u.b..

Questo dispone che la riduzione del costo totale del credito cui ha diritto il consumatore è *pari* agli interessi e ai costi dovuti per la restante durata del contratto. La formulazione della norma italiana, meno generica rispetto a quella comunitaria (in quanto dispone che la riduzione debba essere pari e non solo debba "comprendere" quei costi⁰⁶), è stata comunque interpretata nel senso che nella riduzione degli importi da riconoscere al consumatore non dovessero essere riconosciuti appunto i cd. costi fissi, essendo state le relative prestazioni corrispettive già integralmente rese.

I numerosi interpreti ai quali accennavo sono stati innanzitutto la Banca d'Italia, che nelle sue Comunicazioni del 2009 e del 2011, nelle quali pure erano evidenziate le rilevanti criticità legate soprattutto alle cessioni del quinto dello stipendio⁰⁷, riportava espressamente la distinzione fra costi *up front* e

⁰⁶ Cfr. A. Zoppini, *op. cit.*, p. 3.

⁰⁷ Sulla diffusione e sulle peculiarità della cessione del quinto dello stipendio, v. U. Malvagna, *La cessione del quinto come tipo contrattuale*, in *BBTC*, 2021, p. 203 ss.

costi *recurring* quale criterio discriminante per selezionare i costi rimborsabili in caso di estinzione anticipata del rapporto.

In secondo luogo, l'ABF. La legislazione che, a partire dal 2010, ha introdotto l'Arbitro Bancario Finanziario come sistema alternativo di risoluzione delle controversie ha costituito una delle più rilevanti novità nell'ordinamento bancario degli ultimi tre lustri, e, fino alla sentenza Lexitor, può essere considerata anche come una delle più riuscite. Peraltro, deve essere sottolineato che dell'Abf, fanno parte, oltre che i preparati funzionari della Banca d'Italia che compongono le Segreterie tecniche incaricate di assistere i sette Collegi, i componenti di detti Collegi, che sono esperti magistrati, noti avvocati e commercialisti e soprattutto professori universitari di diritto privato, commerciale e bancario, che ogni triennio sono stati in buona misura rinnovati: in sintesi, il meglio che può immaginarsi per una valutazione consapevole delle controversie da esaminare.

Nel corso degli anni, la tipologia di controversia alla quale tutti i Collegi dell'ABF hanno dovuto dedicare la loro attenzione, in una misura pari a circa il 60% del totale delle decisioni, è stata proprio l'estinzione anticipata di contratti di cessione del quinto dello stipendio. E, inevitabilmente, tenuto conto delle soluzioni indicate nella normativa secondaria della Banca d'Italia, l'orientamento assunto nelle diverse decine di migliaia di decisioni, per lo più seriali, così adottate dall'ABF, è stato nel senso di riconoscere il diritto al rimborso dei consumatori relativamente ai soli costi *recurring* e non anche per quelli *up front*.

Al riguardo, va sottolineato che il numero delle controversie sottoposte all'Arbitro è stato così numeroso, poiché, nonostante la soluzione per loro più favorevole di quella poi adottata nel 2019 dalla sentenza Lexitor, gli intermediari convenuti, vale a dire banche e finanziarie che operano nel settore dei finanziamenti dietro cessione del quinto dello stipendio o della pensione, tendevano a riconoscere alla clientela istante rimborsi secondo criteri ancora più restrittivi. In particolare, la quasi totalità degli intermediari tendeva a prevedere nei contratti di finanziamento clausole variamente denominate ma dalla portata oltremodo ambigua⁰⁸. In tal modo, i contratti prevedevano in gran parte remunerazioni a favore dei finanziatori, che formalmente si dirigevano a prestazioni apparentemente diverse da quella di finanziamento, dando luogo a voci di costo difficili da inquadrare, anche sotto il profilo del loro carattere fisso e ricorrente. Si spiega in tal modo il gran numero di contestazioni sorte durante il periodo interpretativo della legislazione italiana anteriore alla sentenza Lexitor.

⁰⁸ Cfr. U. Malvagna, *Cessione del quinto ed estinzione anticipata: la sorte delle "commissioni accessorie"*, in *Il caso. it*, 2013, II, doc. n. 341/2013, p. 3.

Il punto va approfondito: i contratti di finanziamento dietro cessione del quinto dello stipendio o della pensione, particolarmente diffusi nel nostro Paese soprattutto dopo l'allargamento delle maglie della legislazione secondaria della Banca d'Italia intorno alla metà del primo decennio del secolo, sono contratti per lo più stipulati da una fascia di clientela particolarmente bisognosa di tutele giuridiche rafforzate⁰⁹. Essi peraltro si caratterizzano per la circostanza di essere uno dei prodotti creditizi più costosi, nonostante che il finanziatore affronti un rischio di credito molto basso, essendo questo coperto della già intervenuta cessione di una parte non irrilevante dei futuri stipendi, per di più rafforzata dalla obbligatoria stipula di un'assicurazione volta a coprire i rischi legati alla morte, alla malattia o al licenziamento del soggetto finanziato.

L'esplosione del microcontenzioso sull'interpretazione dell'art. 125-sexies, TUB, che appunto costituisce la disciplina di legge vigente in Italia dell'estinzione anticipata dei contratti di finanziamento, è di per se sintomatica del fatto che gli enti finanziatori, aderendo ad una interpretazione che, a mio avviso e come già avevo segnalato in un mio scritto pubblicato nel 2018¹⁰, e dunque prima della sentenza Lexitor, aveva dato una lettura distorta delle regole sulla trasparenza bancaria, tale da ribaltare sulla clientela corrispettivi e spese caratteristici dell'attività bancaria, ma descritti in modo da non generare il diritto al rimborso del consumatore nel caso di estinzione anticipata. A ben vedere, la legislazione sulla trasparenza ha condotto ad una descrizione sempre più analitica e frammentata delle varie voci di costo del finanziamento, che in concreto poi ha finito con il giustificare letture della stessa in base alle quali una parte consistente di tali voci fossero da ritenere non rimborsabili.

Al riguardo, è stato osservato che la rilevante dimensione del fenomeno, tale da avere probabilmente imposto alla Banca d'Italia la rilevante modifica organizzativa dell'incremento da 3 a 7 del numero dei collegi ABF¹¹, dimostra come le problematiche legate all'interpretazione della estinzione anticipata della cessione del quinto non è riferibile alle condotte di uno o di qualche operatore, bensì deriva da "criticità che attengono ad assetti connotanti l'intera industria"¹².

⁰⁹ Vedi U. Malvagna, *Nel focus del credito al consumo: gli oneri economici della cessione del quinto*, in *Riv. dir. civ.* 2015, p. 1533, ove si individuano le modifiche normative che hanno condotto alla maggiore diffusione dei finanziamenti tramite cessione del quinto dello stipendio o della pensione.

¹⁰ Vedi Gius. Santoni, *I costi della trasparenza bancaria*, in *BBTC*, 2018, I.

¹¹ Cfr. ancora U. Malvagna, *La cessione del quinto dello stipendio o della pensione e la delegazione di pagamento*, in *Arbitro bancario e finanziario*, a cura di G. Conte, Milano, 2021, p. 742.

¹² Ancora U. Malvagna, *op. ult. cit.*, p. 745.

In altre parole, l'estensione e la diffusione delle controversie in materia di estinzioni anticipate di finanziamenti erogati dietro cessione del quinto era di per se significativa della esistenza di rilevanti anomalie riguardanti l'interpretazione della relativa disciplina da parte degli operatori del settore.

Anomalie derivanti in primo luogo dalla circostanza che, nonostante la precisione con la quale il legislatore comunitario aveva disciplinato il diritto all'indennizzo del professionista, un singolare vuoto normativo era stato lasciato aperto dalla Direttiva relativamente all'imprecisato diritto alla "riduzione" del costo totale del credito, tenuto conto che la nozione di "riduzione", sconosciuta al lessico civilistico, non è definita nemmeno dalla stessa Direttiva.

In secondo luogo, la Direttiva (o almeno alcune delle sue più rilevanti traduzioni, tra le quali certamente la traduzione italiana) giustificava senz'altro la distinzione dei costi legati al finanziamento, in costi dovuti per la durata restante del contratto (rimborsabili al consumatore, in quanto di fatto non affrontati a seguito della estinzione anticipata) e di costi non dovuti per la restante durata del contratto, in quanto le relative controprestazioni, erano da considerare ormai eseguite già al momento della conclusione del contratto, e perciò non rimborsabili).

Esaminando poi la giurisprudenza dell'ABF in materia, ci si rende facilmente conto di quanto numerose fossero le voci introdotte nei vari contratti e poi in concreto ritenute, a vario titolo, ambigue dai diversi Collegi, in relazione alle quali i professionisti finanziatori avevano inizialmente negato il rimborso. Ne ricordo alcune: oneri per acquisizione della provvista; commissione finanziaria, variamente definita (ad es.: a convenuta copertura delle attività necessariamente preliminari e conclusive del prestito), oppure spese di apertura pratica, spese per l'esame della documentazione) ed ancora oneri per la conversione o convertibilità da variabile in fisso del saggio degli interessi; ed inoltre, spese per l'elaborazione dei dati in funzione della legge 197/1991; perdite per l'eventuale ritardo d'adeguamento dei tassi o della commissione nel periodo di preavviso delle mutate condizioni di mercato".

In estrema sintesi, la giurisprudenza dell'ABF si era orientata nel senso di ritenere inidonee a ricevere un corrispettivo o le clausole del tutto generiche, (commissione finanziaria, commissione accessoria, commissione bancaria, commissione istituto) o comunque quelle ritenute sfortunate di una adeguata giustificazione causale, quale quella relativa ad oneri per acquisizione della provvista, il cui compenso è da ricondurre invece alla voce "interessi".

Quella medesima giurisprudenza invece, recependo le indicazioni contenute nelle Comunicazioni della Banca d'Italia del 2009 e del 2011, aveva riconosciuto la validità ed il carattere integralmente rim-

borsabile, e indipendentemente dalla effettiva durata del tempo del rimborso, di una serie di costi oggettivamente sostenuti, e indipendenti dalla durata del contratto, quali le spese di istruttoria e le «commissioni dell'intermediario finanziario», comprensiva della «commissione di competenza dell'agente o del mediatore».

Sul punto, è appena il caso di sottolineare che la scissione dei costi rientranti nel costo totale del credito in costi *up front* e *recurring*, non deve far trascurare la circostanza che, al momento della stipula del contratto di finanziamento, che tutte le somme destinate a coprire tali costi, oltre che la somma oggetto del prestito al consumatore, erano oggetto di finanziamento.

Con la conseguenza che, la distinzione dei costi, in fissi e ricorrenti, è valsa in concreto a fornire una ricostruzione del finanziamento, come se esso fosse scisso in *due* finanziamenti: il primo relativo ai costi fissi, non rimborsabile, ed il secondo, relativi all'importo finanziato, oltre agli interessi e costi *recurring*, destinato ad essere rimborsato in misura proporzionale alla durata del credito.

In sintesi, nel 2019, la sentenza Lexitor ha rimosso la rilevanza nei confronti del consumatore della analitica considerazione dei costi sostenuti dall'intermediario, smentendo la rilevanza della distinzione tra costi *up front* e costi *recurring*,, e imponendo invece una soluzione nella quale tutti i costi sostenuti dal consumatore al momento dell'apertura del finanziamento dovessero essere rimborsati in proporzione alla riduzione della durata del finanziamento, così da considerarli tutti trattati alla stessa stregua degli interessi.

4. - A questo punto, va sottolineato con forza che non tutte le motivazioni della Corte di Giustizia parrebbero del tutto convincenti, tranne una.

Non sembrano irresistibili le motivazioni esposte nella parte finale della decisione, le quali paiono tutte sminuite dall'argomento basato sul noto brocardo latino *adducere inconvenies non est solvere argomen-*

tum¹³.

Viceversa l'argomento veramente decisivo è quello teleologico, già esposto dall'Avvocato generale Hogan nelle conclusioni presentate nel corso della discussione della causa, forse con chiarezza anche maggiore che nella sentenza, e poi ripreso dalla sentenza medesima, per il quale scopo della direttiva è di garantire una elevata protezione al consumatore, in quanto questi si trova "in una condizione di inferiorità rispetto al professionista, sia per potere di negoziazione che per livello di informazione"¹⁴.

L'Avvocato Generale Hogan, a sua volta, aveva sottolineato che "la direttiva ha l'obiettivo di facilitare «il sorgere di un efficiente mercato interno del credito al consumo». Tuttavia, contrariamente a quanto sostenuto dai convenuti, da esso non si può desumere che lo scopo perseguito dall'articolo 16, paragrafo 1, sia quello di tutelare gli enti creditizi dalle conseguenze derivanti dal rimborso anticipato"¹⁵.

Si tratta di una motivazione che deve essere condivisa. La prassi di procedere ad una considerazione analitica dei costi e delle spese affrontate dal creditore è il frutto di una concezione distorta della disciplina della trasparenza, che, come parte della dottrina aveva da tempo già avuto modo di segnalare, di per se costituisce un incentivo a moltiplicare l'indicazione - non di rado fantasiosa - di tali costi. E' una prassi che soprattutto ha indotto gli stessi creditori a favorire l'estinzione anticipata dei finanziamenti già erogati, spesso suggerendola alla clientela con la apparente giustificazione di un tasso di

13 Si tratta in particolare delle argomentazioni esposte nei §§ da 31 a 35 della sentenza Lexitor, secondo cui:

31 A), l'effettività del diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito risulterebbe sminuita qualora la riduzione del credito potesse limitarsi alla presa in considerazione dei soli costi presentati dal soggetto concedente il credito come dipendenti dalla durata del contratto, dato che i costi e la loro ripartizione sono determinati unilateralmente dalla banca e che la fatturazione di costi può includere un certo margine di profitto.

32 Inoltre, come sottolineato dal giudice del rinvio, limitare la possibilità di riduzione del costo totale del credito ai soli costi espressamente correlati alla durata del contratto comporterebbe il rischio che il consumatore si veda imporre pagamenti non ricorrenti più elevati al momento della conclusione del contratto di credito, poiché il soggetto concedente il credito potrebbe essere tentato di ridurre al minimo i costi dipendenti dalla durata del contratto.

33 Inoltre, come sottolineato dall'avvocato generale ai paragrafi 53 e 55 delle sue conclusioni, il margine di manovra di cui dispongono gli istituti creditizi nella loro fatturazione e nella loro organizzazione interna rende, in pratica, molto difficile la determinazione, da parte di un consumatore o di un giudice, dei costi oggettivamente correlati alla durata del contratto.

14 Sul valore assolutamente preponderante attribuito all'argomento di tipo teleologico, v. per tutti A. Ricciardi, *Il principio sancito dalla Corte di Giustizia nell'ambito del caso Lexitor e decreto sostegni bis: problematiche applicative passate, presenti e future*, in BBTC, 2021, I, p. 291.

15 Vedi dette conclusioni in <https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=214402&pageIndex=0&doclang=IT&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=4797667>

interesse lievemente inferiore del nuovo finanziamento rispetto a quello appena estinto, allo scopo di poter lucrare proprio sui cd. costi *up front*. Una ulteriore ragione per incrementare il numero delle estinzioni anticipate dei finanziamenti già erogati era poi costituito dalla certezza che non tutta la clientela avrebbe poi deciso di adire l'ABF per ottenere la restituzione di quanto indebitamente versato al momento della stipula del contratto.

Per concludere sul punto, la decisione Lexitor, ben lungi dall'essere una controversia riguardante un importo bagatellare preteso da una minuscola finanziaria polacca, ha costituito il severo monito della Corte di giustizia rivolto a tutti i soggetti protagonisti del settore creditizio a fornire interpretazioni consone ai principi di incremento del tasso di concorrenza effettiva che deve caratterizzarne il relativo mercato e a fornire una adeguata tutela ai consumatori.

5. - Dopo l'emanazione della sentenza Lexitor, è iniziata la fase più convulsa della tormentata vicenda che stiamo esaminando. Non mi soffermo sulle ripetute decisioni adottate dal Collegio di coordinamento dell'ABF, in qualche misura tese a fornire soluzioni riduttive degli effetti della pronuncia Lexitor, soluzioni che sono comunque da ritenere definitivamente superate dagli eventi successivi¹⁶.

L'evento successivo alla Lexitor, da ritenere più importante, è stato l'emanazione del già ricordato articolo 11 *octies*, co. 2, del dl. 25/05/2021, n. 73 (cd. decreto sostegni *bis*), convertito, con modificazioni, nella legge 23/07/2021, n. 106.

Si tratta della già ricordata disposizione che aveva sostituito, al comma 1, lettera c), l'art. 125-*sexies*, TUB, e introdotto altresì una previsione al comma 2, poi oggetto della censura da parte della Corte costituzionale.

Per riassumere in estrema sintesi il contenuto dell'intervento normativo del maggio 2021, il legislatore ha recepito la soluzione della sentenza Lexitor, sostituendo ed adeguando alla sentenza la precedente norma del TUB sul rimborso anticipato di contratti di credito ai consumatori, ma escludendo l'applicazione della nuova disciplina ai contratti sottoscritti prima della entrata in vigore della legge di conversione del decreto legge.

In sostanza, il legislatore italiano ha da un lato espressamente recepito la soluzione Lexitor, ma dall'al-

¹⁶ Cfr. A. Mager, *L'ABF e il tentativo italiano di contenere gli effetti della pronuncia Lexitor. Prime note a Collegio coordinamento n. 21676/2021 (in attesa dell'intervento della Corte costituzionale)*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, II, 489.

tro tentato di differirne gli effetti, prevedendo di farli decorrere solo a partire dal 24 luglio 2021 e di riferirli ai soli contratti sottoscritti dopo la data di entrata in vigore della legge di conversione del decreto.

Tale intervento normativo non è stato isolato, nel senso che anche altri Paesi, quali l'Austria e la Germania¹⁷⁷, hanno adottato soluzioni normative sostanzialmente simili a quella italiana, ma con datazione degli effetti a partire dalla sentenza Lexitor, anche se non risulta allo stato che esse siano state sottoposte al vaglio della loro legittimità costituzionale.

In ogni caso, il passaggio nodale della decisione della Corte costituzionale è quello nel quale si sottolinea che *la Corte di giustizia ritiene di non limitare a posteriori l'efficacia temporale di una propria pregressa interpretazione, a fortiori, sempre secondo la citata Corte, non è consentita una modulazione temporale dei suoi effetti da parte dei singoli Stati membri, tanto più in presenza di una direttiva che dà luogo, salvo espresse deroghe, a una armonizzazione piena.*

D'altra parte, la stessa Corte costituzionale ha sottolineato che gli Stati membri avrebbero potuto far valere *le ragioni a sostegno di una modulazione temporale degli effetti della pronuncia – ossia «la buona fede degli ambienti interessati» e il «rischio di gravi ripercussioni economiche» – con lo stesso rinvio pregiudiziale o producendo osservazioni nel corso del relativo giudizio*”.

Se invece (...) l'affidamento che il legislatore ha inteso proteggere è stato quello ingenerato dalla formulazione della norma di attuazione e, in specie, dalla sua interpretazione a livello nazionale, questo certamente non giustifica la violazione degli obblighi che lo Stato ha assunto verso l'Unione europea.

In conclusione, la Corte ha dichiarato l'illegittimità costituzionale della norma esaminata, limitatamente alle parole «e le norme secondarie contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza della Banca d'Italia».

6. - Resta da chiedersi quali erano i margini, valutati dallo stesso legislatore, per ritenere giustificato l'intervento legislativo contenuto nel decreto sostegni bis.

Un primo spazio è quello basato sul principio di certezza del diritto. Non vi è dubbio che nel nostro Paese la sentenza Lexitor abbia smentito un'interpretazione estremamente consolidata, e per di più conforme alla normativa secondaria, sulla quale avevano fatto affidamento per circa un decennio la to-

¹⁷⁷ Cfr. M. Romanelli, *La sentenza della Corte Costituzionale sul caso Lexitor: interrogativi e dubbi irrisolti*, in *Dir. banc.*, 2023, p. 4.

talità degli intermediari creditizi che operavano nel settore. Cosicché il differimento degli effetti della sentenza Lexitor al luglio 2021, che era la vera posta messa in gioco dal decreto sostegni bis, avrebbe potuto lenire il *vulnus* alla certezza del diritto provocato dalla pronuncia. E al riguardo, in dottrina è stato sottolineato come il pregiudizio alla certezza del diritto sia stato a più riprese stigmatizzato dalla CEDU, che ha affermato detto principio come uno degli elementi fondamentali dello Stato di diritto¹⁸.

Inoltre, è stato altresì sostenuto che la portata *erga omnes* di una pronuncia pregiudiziale non va confusa con la questione della sua efficacia interna. Efficacia che va valutata alla stregua del diritto nazionale, nel senso che la sentenza Lexitor varrebbe solo per l'ordinamento polacco e per tutti gli ordinamenti analoghi, ma non anche per gli ordinamenti, come quello italiano, rispetto ai quali l'applicazione della sentenza, oltre a causare incertezza del diritto "non produrrebbe alcun effetto utile in termini di maggiore tutela del consumatore o comunque produrrebbe risultati non proporzionati allo scopo prefissato"¹⁹ essendo anzi, l'applicazione della Sentenza idonea a rendere più incerte le relazioni tra i soggetti interessati alle operazioni di credito coinvolte.

Le argomentazioni svolte nella Lexitor, fondate sostanzialmente sulla esigenza di salvaguardare l'effettività della tutela del consumatore, erano state perciò criticate - con riferimento alla loro applicabilità all'ordinamento italiano - alla luce della considerazione che dalle numerose disposizioni presenti in quest'ultimo il professionista non risulterebbe libero di qualificare a suo piacimento le varie voci di costo del finanziamento, così da incrementare opportunisticamente le voci *up front* per limitare i propri obblighi restitutori in caso di rimborso anticipato da parte del cliente²⁰. E al riguardo si ricordano le minuziose disposizioni di trasparenza dettate proprio per quantificare le voci di costo non rimborsabili al consumatore.

Ma il realtà l'argomento basato sulla certezza del diritto era stato già sottoposto ad una critica vincente nell'Ordinanza di rimessione della norma in esame alla Corte costituzionale emanata dal Tribunale di Torino²¹, sulla base dell'argomento che la previsione del decreto sostegni bis "contraddice l'esigenza fondamentale dell'applicazione uniforme e generale del diritto comunitario", essendo riservato solo alla

18 Cfr. A. Zoppini, *op. cit.*, 16; M. Romanelli, *op. cit.*, p. 4.

19 Così testualmente A. Zoppini, *op. cit.*, p. 10

20 Così ancora A. Zoppini, *cit.*, p. 11.

21 Vedi Trib. Torino, 2 novembre 2021 (ord.), in <https://www.dirittodelrisparmio.it/2021/11/10/decreto-sostegni-bis-e-lexitor-rimessione-alla-corte-costituzionale/>

Corte di Giustizia di “decidere sulle limitazioni nel tempo da apportare all’interpretazione che essa fornisce”.

Quanto all’altro argomento, pure utilizzate nelle difese dello Stato dinanzi alla Corte costituzionale, dell’idoneità delle norme di trasparenza presenti nell’ordinamento italiano ad assicurare una adeguata tutela ai consumatori, la sentenza Navarretta replica con forza sottolineando che la sentenza Lexitor *non ha voluto lasciare alla mera trasparenza la tutela dei consumatori, ritenendo il rischio di abusi nei loro confronti tale da richiedere una protezione sostanziale ed effettiva, attraverso la riduzione proporzionale di tutti i costi del credito, strumento che opera a prescindere dal rispetto dei citati doveri.*

7. - Deve peraltro sottolinearsi che la sentenza della Corte Costituzionale non ha risolto tutte le questioni interpretative riguardanti la nuova formulazione dell’art. 126-sexies TUB, e in particolar modo il controverso co 3, che, nei rapporti tra l’intermediario finanziatore e l’intermediario del credito, ha riconosciuto il diritto di regresso del primo nei confronti del secondo “per la quota dell’importo rimborsato al consumatore relativa al compenso per l’attività di intermediazione del credito”. In sostanza, la norma ha ribaltato, “salva diversa pattuizione”, gli effetti economici del rimborso anticipato - oramai certamente dovuto dal finanziatore al cliente anche per i costi di intermediazione - sugli intermediari del credito, i quali vedono così divenire incerto in quanto oggetto di “regresso” (sic!) un compenso percepito per attività svolte alcuni anni prima della richiesta di restituzione.

L’unica presa di posizione della Corte costituzionale al riguardo è chiarissima nell’affermare che la norma regola i rapporti futuri, cioè successivi all’entrata in vigore della disposizione, mentre afferma che per il passato spetterà agli interpreti risolvere i relativi profili di disciplina.

Al riguardo, devono innanzitutto ricordarsi le forti critiche²² che sono state rivolte alla scelta del legislatore del 2021 di inserire la disposizione nella disciplina del credito al consumo: si tratta di una critica fondata, in quanto la norma riguarda solo i rapporti tra finanziatore e intermediario del credito, rapporti ai quali il consumatore è del tutto estraneo. Ulteriori, più sostanziali e condivisibili critiche sono state peraltro rivolte anche all’utilizzo dell’istituto del regresso, in assenza di una diretta coobbligazione restitutoria da parte dell’intermediario del credito nei confronti del consumatore.

In ogni caso, si rende opportuno operare una verifica di compatibilità della disposizione in esame con il

²² Cfr. U. Malvagna, *La nuova disciplina dell’estinzione anticipata dei contratti di credito ai consumatori: tra legge, ABF e Corte Costituzionale* in *BBTC*, 2022, I, p. 58 s.

disposto dell'art. 1748 c.c., trattandosi di due disposizioni che, a ben vedere, disciplinano la stessa materia, e il cui confronto induce a considerare ridondante l'intervento normativo del 2021, preoccupato soprattutto della solidità di banche e finanziarie.

8. - Alcuni cenni in merito ai dubbi sorti sulla possibilità di applicare le conclusioni di Lexitor anche al credito immobiliare, dubbi alimentati dalla circostanza che il tenore letterale della norma riguarda il rimborso anticipato del credito immobiliare (art. art. 120-*quaterdecies.1*, TUB) riproduce quasi integralmente il testo della norma dedicato alla estinzione anticipata del credito mobiliare (art. 125-*sexies*, co. 1, TUB).

Sul tema si è finalmente pronunciata in termini definitivi la Corte di Giustizia, con la già ricordata sentenza Unicredit Bank Austria, che ha con forza negato che la riduzione proporzionale dei costi debba operare su importi estranei alle controprestazioni del creditore, che non li sopporta, né li riscuote, quali ad esempio costi pagati a terzi a titolo di imposte, oneri amministrativi o servizi professionali, quali la perizia immobiliare o l'intermediazione.

Allo stesso tempo, per tale identica ragione, la sentenza ha espressamente escluso che la decisione Lexitor possa riguardare il credito immobiliare.

Si tratta di una conclusione che deve essere ritenuta convincente per almeno due ulteriori argomentazioni.

La prima è che nella disciplina del credito immobiliare la «facoltà di estinzione anticipata» è sottoposta a particolari condizioni, non tassativamente, ma solo esemplificativamente elencate. Al contrario, la facoltà di estinzione anticipata è riconosciuta al consumatore *in qualsiasi momento* dalla direttiva c.d. CCD: si tratta di un dato testuale molto forte, che induce a concludere come la facoltà, di estinguere anticipatamente il contratto di credito immobiliare sia certamente meno ampio di quello previsto per il credito al consumo. D'altra parte, dal punto di vista concreto, che nel credito immobiliare gli oneri non ricorrenti non debbano essere restituiti trova giustificazione nella circostanza che i costi indipendenti dalla durata del contratto sono ben più ingenti rispetto al credito immobiliare, tenuto conto del carattere doveroso dell'espletamento di una serie di attività a salvaguardia del mercato e del debitore medesimo.

9. - Resta in conclusione da richiamare brevemente il contenuto dell'ordinanza Cass. n. 25997/2023, che, come si diceva all'inizio, pare il punto conclusivo dell'intera vicenda. Il caso deciso si riferisce ad

una estinzione anticipata di un credito mobiliare, acceso nel 2007, ed avvenuta nel 2010, prima della entrata in vigore dell'art. 125 sexies TUB, come formulato nel d.lgs. 141/2010, ragione per la quale in primo grado il Tribunale di Napoli ne aveva negata l'applicabilità.

La Corte di cassazione ha comunque accolto il ricorso, tenuto conto che, ancorché all'epoca il CICR non avesse emanato le delibere attuative previste, l'art. 125 TUB, vigente all'epoca dell'estinzione del contratto comunque riconosceva, in caso di estinzione anticipata di finanziamento, il diritto del cliente ad un'equa riduzione del costo complessivo del credito, tenuto conto che in quest'ultimo erano da ritenere già comunque compresi "tutti i costi del credito, gli interessi e le altre spese che il consumatore deve pagare per il credito. E ciò sia perché la mancanza della norma attuativa non può privare il cliente del suo diritto al rimborso, sia perché il diritto interno deve comunque essere interpretato dal giudice di merito in modo conforme al diritto europeo, alla luce della lettera e dello scopo della direttiva di riferimento.

La Cassazione sottolinea poi come gli interventi normativi successivi abbiano ulteriormente rafforzato le tutele previste a favore di tutti i consumatori della Comunità, rapportando, in particolare, il diritto alla riduzione al costo totale del credito, come definito nella direttiva 2008/48/CE, senza che ciò escluda che già prima dell'introduzione, nel 2010, della disciplina prevista nell'art. 125-sexies, TUB, dovesse riconoscersi il diritto al rimborso dei costi in caso di estinzione anticipata del finanziamento.

In particolare, la S.C. ha sottolineato come i principi affermati dalla sentenza Lexitor della Corte di Giustizia e recepiti anche dalla sentenza n. 263/2022 della nostra Corte costituzionale in merito alla effettività del diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito sono estensibili sia alla previgente direttiva 87/102/CEE, che richiamava l'"equa riduzione del costo complessivo del credito, sia e soprattutto alla direttiva 90/88/CE, in materia di credito al consumo, che per prima aveva introdotto il concetto di costo totale del credito, intesi come "tutti i costi del credito, compresi gli interessi e le altre spese che il consumatore deve pagare per il finanziamento".

Insomma, secondo la Corte di cassazione, l'armamentario concettuale sulla base del quale sono state emanate vuoi la sentenza Lexitor che quella della Corte costituzionale, è ispirato alla esigenza di una elevata protezione al consumatore, allo scopo di prevenire rischi di abusi e a beneficio della concorrenza, ed è da ritenere risalente alle direttive della seconda metà degli anni ottanta, con la conseguenza - è lecito all'interprete desumere - che a tali principi devono conformarsi tutte le decisioni inerenti a controversie anche anteriori alla emanazione delle direttive successive, le quali pertanto non hanno

che ribadito principi già consolidatisi.

Si tratta di una conclusione che, non senza una forzatura del tenore letterale delle norme comunitarie coinvolte, finisce con l'accordare all'equo compenso previsto dalla direttiva 87/102/CEE la stessa portata della successiva definizione di costo totale del credito, e che tuttavia appare opportuna e giustificata per consolidare in via definitiva nel nostro Paese i risultati applicativi della decisione Lexitor, tenuto conto della circostanza che questa ha clamorosamente smentito la diversa interpretazione seguita per oltre due lustri dalla giurisprudenza teorica e pratica italiana.

Sommario: 1. La questione giuridica: ammortamento alla francese, capitalizzazione composta e trasparenza. – 2. Frutto civile e ammortamento alla francese. Il primo equivoco. – 3. *Segue*. Interessi corrispettivi e disciplina dell'imputazione. – 4. Ammortamento alla francese, capitalizzazione e indeterminatezza dell'oggetto: il secondo equivoco e un fondo di verità. – 5. Trasparenza bancaria. Obbligo di forma scritta e condizioni economiche del contratto. Obbligo di pubblicità e obbligo di forma.

1. La questione giuridica: ammortamento alla francese, capitalizzazione composta e trasparenza.

La questione della validità dei contratti di finanziamento che non menzionano le modalità di ammortamento del debito arriva alle Sezioni Unite. Sotto accusa è la mancata indicazione sia della tipologia di piano prescelto dalle banche, c.d. alla francese, in luogo del più rassicurante piano all'italiana, sia della modalità di capitalizzazione, composta e non semplice, come invece il cliente si aspetterebbe sulla base di quanto disposto dall'art. 821 c.c. Gli interessi monetari, è d'altronde ripetuto costantemente, sono frutti civili, che, in quanto tali, il creditore acquista giorno per giorno, in ragione della durata del diritto.

Sul tappeto è messo in primo piano il tema della trasparenza e, in particolare, della corrispondenza di una prassi, che omette di dare conto in contratto delle modalità di ammortamento del debito, con la previsione dell'art. 117, comma 4, TUB, la quale a sua volta impone alle banche di indicare in contratto «il tasso d'interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati, inclusi, per i contratti di credito, gli eventuali maggiori oneri in caso di mora». La modalità di ammortamento alla francese è in effetti una condizione di rimborso e il ricorso alla capitalizzazione composta, che comporta un esborso maggiore per il cliente, è senza dubbio un prezzo ulteriore da sopportare per la concessione del danaro.

Nel quadro normativo disegnato dall'ordinanza di rimessione non manca, infine, più di un riferimento all'art. 1346 c.c., laddove si paventa che la omessa indicazione delle modalità di ammortamento e di capitalizzazione potrebbe comportare l'indeterminatezza dell'oggetto dell'obbligazione. Vero è che dal piano di ammortamento allegato si può risalire all'esatto ammontare del debito; vero è anche però, afferma il Tribunale di Salerno, che la banca ha l'obbligo di rendere edotto il cliente di tutte le componenti del prezzo del finanziamento.

Come poi tale obbligo vada adempiuto è da vedere. Sulla base di quanto affermato nell'ordinanza, l'indicazione del TAN e del TAE non sarebbe sufficiente, pur essendo queste le esatte grandezze numeriche

che esprimono l'incidenza dell'ammortamento alla francese e della capitalizzazione composta sul prezzo del denaro. Ma neppure dovrebbe esserlo la formula di matematica finanziaria utilizzata per comporre le rate; la quale formula certo dice ben poco al cliente che non sia anche un matematico.

2. Frutto civile e ammortamento alla francese. Il primo equivoco.

La difficoltà di inquadrare in prospettiva sistematica l'ammortamento alla francese e, con esso, l'utilizzo della capitalizzazione composta per formare le singole rate sconta un certo approccio teorico assai conservatore sul piano dell'inquadramento della vicenda espressa dal pagamento degli interessi in un contratto di mutuo, avuto riguardo alla disciplina generale sulla maturazione dell'interesse, da un lato, e a quella sull'adempimento, con specifico riferimento al profilo dell'imputazione, dall'altro.

Di queste difficoltà l'ordinanza non si occupa. Dà per scontata la legittimità del ricorso ai piani di ammortamento alla francese sotto il profilo delle relative regole di formazione, dubitando invece della coerenza con le regole di trasparenza bancaria delle modalità con le quali l'utilizzo di sì fatti piani viene portata a conoscenza dei clienti.

Il linguaggio utilizzato dal Tribunale di Salerno continua nondimeno a evocare la qualificazione tradizionale dell'interesse monetario alla stregua di un frutto civile; qualificazione, dalla quale parte delle costruzioni traggono importanti corollari, in punto di inquadramento generale delle problematiche cui dà luogo l'ammortamento alla francese, che darebbero ragione del contrasto tra le modalità di formazione del piano e alcune regole dettate del codice civile in materia di maturazione degli interessi e di imputazione del corrispondente debito⁰¹. Ciò, in quanto il ricorso a questa tipologia di piano determinerebbe una esigibilità anticipata proprio del debito di interessi: anticipata rispetto a quanto dettato

01 V. FARINA, *Piano di ammortamento alla francese: liceità, meritevolezza e trasparenza della relativa clausola*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, p. 131 ss.; ID., *Finanziamento con restituzione rateale a mezzo di piano di ammortamento alla francese. Profili di disciplina*, in www.ilcaso.it, 2022; A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento « alla francese »: gravosità del meccanismo e sua difficile intelligenza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, p. 641 ss.; R. MARCELLI, *Finanziamento con ammortamento alla francese. La sentenza del Tribunale di Torino (E. Astuni, 18 febbraio 2022) ritiene priva di vizi la formulazione contrattuale: esame critico*, in www.ilcaso.it, 2022. In senso contrario, R. NATOLI, *L'ammortamento "alla francese": istruzioni per l'uso*, in E. GINEVRI, R. LATTANZI, U. MALVAGNA, U. MINNECI, G. MUCCIARONE e A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *Liber amicorum per Aldo A. Dolmetta*, Pisa, 2023, p. 285 ss., il quale colloca il discorso sull'ammortamento alla francese sul terreno che gli è proprio: quello della trasparenza bancaria.

dall'art. 821 c.c.⁰²; ma, pare di comprendere tra le righe, anticipata pure rispetto a quanto prescritto dall'art. 1282 c.c.⁰³.

Per amore di chiarezza è dunque opportuno partire da ciò che l'ordinanza non dice, ma che sembra rappresentare la premessa concettuale ai fini della definitiva individuazione delle sorti dei piani di ammortamento alla francese.

In prima battuta viene in considerazione il rilievo che si dà comunemente al fenomeno della maturazione dell'interesse, intimamente legato alla qualificazione dello stesso interesse monetario alla stregua di un frutto civile. Qualificazione invero riservata dal legislatore soltanto all'interesse corrispettivo su somme liquide e inesigibili, ma in definitiva estesa sotto traccia, dalle diverse costruzioni in materia, a tutte le tipologie di interessi, in coerenza con il riconoscimento della validità ricostruttiva del principio della naturale fecondità del danaro.

Sul piano del valore ordinante attribuibile alla categoria del frutto, va detto che il legislatore del 1942 introduce la disciplina dei frutti civili nel libro III, sotto il titolo dedicato ai beni, subito dopo avere regolamentato i frutti naturali con il chiaro (ed esclusivo) intento di individuare il momento nel quale il frutto diventa altro dal bene che lo ha prodotto, quale referente oggettivo di situazioni giuridiche autonome rispetto a quella proprietaria, perciò separatamente disponibile. La scelta, comprensibile alla luce del contesto economico che ne ha accompagnato l'entrata in vigore, che si apriva alle prime istanze capitalistiche, è, nell'oggi, forse, soltanto storicamente giustificabile. Lo è, tenuto conto della profonda distanza che separa il frutto naturale da quello civile: l'uno, che evoca la materialità delle cose e il concetto di appartenenza; l'altro, che evoca semplicemente una situazione creditoria. Ma lo è pure se si tiene presente lo scopo che ha presieduto alla assimilazione di fenomeni disomogenei all'epoca della riunificazione dei codici: disciplinare la produttività dei beni nella prospettiva della soluzione dei conflitti che potrebbero sorgere nella attribuzione delle rispettive utilità.

Da altro angolo visuale, sul piano dell'inquadramento generale delle differenti fattispecie di interessi, il ricorso alla categoria del frutto civile ha anche contribuito a relegare la disciplina dell'interesse monetario nell'ambito di un microsistema, retto appunto dal principio della naturale fecondità del danaro,

⁰² A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento « alla francese »: gravosità del meccanismo e sua difficile intelligenza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, p. 641 ss.

⁰³ V. FARINA, *Piano di ammortamento alla francese: liceità, meritevolezza e trasparenza della relativa clausola*, cit., p. 154 s.

sull'assunto della comune natura delle menzionate fattispecie, pur nelle reciproche diversità funzionali, in quanto tutte costituenti il portato della natura di capitale della moneta⁰⁴. A monte sembra esserci, invero, una male intesa lettura del legame esistente tra interessi monetari e disciplina dell'obbligazione pecuniaria, per ciò che dalle peculiarità del bene moneta deriverebbe sull'inquadramento dei primi.

Non v'è dubbio che alcune previsioni in materia di interessi rendono, quasi plasticamente, l'effetto che si vorrebbe fare discendere dal principio della naturale fecondità del danaro. L'art. 1282 c.c., ma anche l'art. 1224 c.c. a date condizioni, prescrivono la 'maturazione' automatica degli interessi, quasi a concretizzare l'immagine del bene che produce il suo frutto, in questo caso per volontà di legge. La c.d. 'maturazione' automatica degli interessi, tuttavia, risponde a null'altro che non sia una logica di sistema, comprensibile certo alla luce delle peculiarità del bene moneta, ma in quanto, non già bene produttivo, bensì strumento di pagamento e, dunque, di estinzione di una obbligazione pecuniaria.

Guardando nelle pieghe della disciplina è subito riscontrabile il seguente dato: gli interessi hanno sem-

⁰⁴ Le fattispecie di interessi e la loro classificazione sono note (in argomento classiche sono le pagine di M. GIORGIANNI, *L'inadempimento. Corso di diritto civile*, Milano 1975, p. 146 ss.; M. LIBERTINI, *Interessi*, in *Enc. dir.*, XXII, Milano 1972, p. 95 ss.; O.T. SCOZZAFAVA, *Gli interessi monetari*, Napoli, 1984; B. INZITARI, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. c.c.* Scialoja e Branca, Libro quarto delle obbligazioni, Art. 1277-1284, Bologna-Roma 2011, p. 268 s.). Accanto agli interessi su somme liquide ed esigibili, disciplinati dall'art. 1282 c.c., e agli interessi moratori, dovuti a seguito dell'inadempimento ex 1224 c.c., ci sono gli interessi su somme liquide e inesigibili, previsti dall'art. 1815 c.c. È questa una classificazione generalmente accettata, che, pur distinguendo sul piano funzionale, tende a ricostruire le diverse ipotesi in modo unitario, considerando l'interesse null'altro che il riflesso della natura di capitale della moneta. E perciò, la funzione compensativa dell'interesse di cui all'art. 1282 c.c. troverebbe la relativa giustificazione nella peculiare natura della moneta, della quale non si gode ma si può soltanto disporre, presumendosi pertanto che chi la possiede la utilizzi. Egualmente per la funzione risarcitoria ascritta agli interessi moratori, dovuti a prescindere da qualunque prova di danno, e per quella corrispettiva, attribuita agli interessi su somme liquide e inesigibili: l'espresso riconoscimento normativo della legittimità della pratica del prestito a interessi coincide storicamente con il riconoscimento della natura di capitale della moneta [seppur con approcci diversi, distinguono nettamente tra interessi corrispettivi, da un lato, e interessi moratori e compensativi, dall'altro, riservando soltanto ai primi, gli unici ad assolvere una funzione corrispettiva, la qualità di frutti civili, O. T. SCOZZAFAVA, *Gli interessi monetari*, cit., 71 ss., 115 ss., 136 ss.; G. MARINETTI, *Interessi (diritto civile)*, in *Nss. D.I.*, VIII, Torino 1968, p. 858 ss. Estende, invece, la qualificazione contenuta nell'art. 820, comma 3, c.c. anche agli interessi legali decorrenti su somme liquide ed esigibili (art. 1282 c.c.) e a quelli dovuti dopo la costituzione in mora (art. 1224 c.c.) E. SIMONETTO, *Interessi (diritto civile)*, in *Enc. giur.* Treccani, XVII, Roma 1989, p. 1 ss.].

pre fonte legale, pure nel mutuo, in quanto dovuti a prescindere da una espressa pattuizione⁰⁵. È questo un risultato cui si è giunti con l'unificazione dei codici, la quale ha riportato al codice civile alcune ipotesi di interessi prima limitate ai soli crediti commerciali; risultato, che ben esprime una scelta di sistema in assenza di pattuizioni sull'entità del tasso da parte dei contraenti: porre a carico del debitore il rischio della perdita di valore occorsa nella finestra temporale che va dalla scadenza dell'obbligazione pecuniaria fino al suo pagamento, come contraltare dell'effetto inverso che, con riferimento alla distribuzione tra debitore e creditore del medesimo rischio, produce il principio nominalistico⁰⁶.

Non è dunque il principio della naturale fecondità del danaro a caratterizzare parte dello statuto dell'obbligazione pecuniaria. Lo statuto normativo di questa obbligazione è bensì espressivo di un preciso bilanciamento di interessi, comprensibile in ragione delle funzioni di misuratore dei valori e di strumento di pagamento che sono proprie della moneta, l'esito del quale bilanciamento è coerente con i valori sottesi alla codificazione del 1942. Nella architettura del codice, l'impresa prende il posto prima riservato alla proprietà e, sul piano del regime di circolazione dei beni, le regole vengono dirette alla tutela dell'acquisto, consacrando la supremazia del valore di scambio sul valore d'uso. Un disegno ar-

⁰⁵ L'art. 1815 c.c., nell'introdurre la presunzione di onerosità del mutuo, svolge un ruolo di primaria importanza esattamente sul piano della sistemazione delle differenti categorie di interessi. Gli è infatti che con la sua introduzione viene superato il rilievo dato in passato alla differenza tra interessi di fonte legale e interessi di fonte convenzionale. È dunque vero che alla scadenza dell'obbligazione principale, a prescindere dalla natura dell'operazione posta in essere dai contraenti, gli interessi sono sempre dovuti, quantomeno al tasso legale. Tanto tuttavia non basta a predicarne la radice comune. Prima della unificazione dei codici, fonte e titolo dell'obbligazione di interessi non erano indifferenti ai fini della selezione della disciplina applicabile. Gli interessi di fonte legale potevano avere a oggetto soltanto una somma di danaro e maturare su una somma di danaro. Gli interessi di fonte convenzionale, invece, avrebbero potuto avere a oggetto anche beni diversi dal danaro e non necessariamente l'oggetto della prestazione principale e l'oggetto della prestazione di interessi avrebbero dovuto caratterizzarsi per omogeneità [G. PIOLA, *Interessi (diritto civile)*, in *Dig. It.*, XIII, Torino 1927, p. 50 ss.; A. VITA, *Interessi (diritto civile)*, in *Nuovo Dig. It.*, VII, Torino 1938, p. 49 ss.]. Rispetto ai primi, la dottrina dell'epoca discorreva di funzione compensativa (G.C. MESSA, *Teoria generale degli interessi*, Milano 1907, p. 48 ss.): una sorta di prestazione fondata su ragioni di equità per compensare il creditore della mancata disponibilità del danaro. I secondi – che erano soltanto gli interessi nel mutuo – rivestivano una chiara funzione corrispettiva. L'unificazione dei codici azzerava la differenza tipologica per fonti e introduce un diverso criterio che parimenti permette una classificazione degli interessi e, al contempo, la valorizzazione dei relativi profili funzionali: ossia, la presenza di una previsione contrattuale sulla relativa misura. In argomento, diffusamente, M. SEMERARO, *Interessi monetari. Utilitas temporis e scelte di sistema*, Napoli 2013.

⁰⁶ Ovviamente differente è la funzione del tasso legale di cui all'art. 1284, comma 4, c.c. Lì, alla scadenza dell'obbligazione, quale ulteriore condizione ai fini della esigibilità degli interessi, si affianca la proposizione della domanda giudiziale; quest'ultima, assieme all'entità del tasso stabilita per legge, dimostra che la funzione è sanzionatoria: in argomento, per tutti, v. S. PAGLIANTINI, *Spigolature su di un idolum fori: la c.d. usura legale del nuova art. 1284*, in G. D'AMICO (a cura di), *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*, Torino, 2017, p. 49 ss.

monico e in sé stesso anche completo, temperato dall'angolo visuale macroeconomico dal ruolo riconosciuto allo Stato in economia, sino al mutamento di paradigma registratosi con l'avvento della disciplina comunitaria.

L'approccio interpretativo alle diverse fattispecie di interessi deve cambiare quando le parti prevedano espressamente l'obbligazione che li ha a oggetto, determinandone il tasso. La valorizzazione dell'intervento dell'autonomia privata nella quantificazione della prestazione degrada l'interesse monetario convenzionale a mera tecnica di determinazione della prestazione, atteso che per il suo tramite è veicolato l'interesse sostanziale che connota funzionalmente l'obbligazione. Soltanto in questa prospettiva è possibile distinguere, in ragione della funzione assoluta, le differenti categorie di interessi: da un lato, gli interessi moratori; dall'altro gli interessi corrispettivi nel mutuo.

Esito costruttivo in punto di determinazione delle diverse tipologie di interessi è il superamento della teoria tradizionale (e maggioritaria), che individua nella natura di capitale il comune denominatore delle varie fattispecie di interessi⁰⁷; il risultato, in termini di disciplina applicabile, è l'abbandono del criterio guida dell'indistinta riferibilità a queste fattispecie delle regole che hanno quale loro presupposto di applicazione la preesistenza di una obbligazione di interessi. Quando interviene l'autonomia negoziale, ciascuna obbligazione di interessi si connota funzionalmente in ragione di quanto muove i contraenti alla contrattazione, con la conseguenza che, ai fini della selezione della disciplina a essa applicabile, diventa necessario guardare al titolo che la giustifica.

È vero che nessuno ha mai messo in dubbio che l'interesse nel mutuo assolve una funzione corrispettiva, salvo reputarla tale anche nel caso in cui l'interesse sia dovuto al tasso legale. È vero anche, però, che individuare nell'interesse corrispettivo, alle condizioni indicate, soltanto una tecnica di determinazione di una prestazione significa ricondurlo nel suo naturale contesto di disciplina, che è la disciplina delle obbligazioni e dei contratti, individuata sulla base del titolo che ne giustifica l'attribuzione.

3. Segue. Interessi corrispettivi e disciplina dell'imputazione.

L'intero dibattito sulla ammissibilità dell'ammortamento alla francese poggia sulla attribuzione al concetto di maturazione dell'interesse monetario di un significato che non le è proprio, ricavato dall'equivoco parallelismo con il frutto naturale, a ribadire la forza precettiva del principio della naturale fertilità del danaro. Gli è, invece, che l'interesse monetario ha la sua principale sede di disciplina nel

⁰⁷ V. retro, nota n. 4.

diritto delle obbligazioni e dei contratti. E che le regole applicabili alla c.d. maturazione dell'interesse dipendono dalla fonte e dal titolo della corrispondente obbligazione.

Una delle conclusioni cui si giunge in virtù del rinvio alla categoria del frutto è che l'art. 821, comma 3, c.c., nel disporre che gli interessi si acquistano giorno per giorno, presupporrebbe l'esigibilità del relativo debito alla scadenza del debito di capitale. La deroga, pure legittima di questa previsione, metterebbe perciò fuori gioco l'art. 1194 c.c., facendo tornare applicabile l'art. 1193, comma 1, c.c., che attribuisce al debitore la scelta dell'imputazione⁰⁸. Scelta cui in effetti il cliente controparte del finanziatore che adotti un piano di ammortamento alla francese rinuncia, senza neppure saperlo.

La prima considerazione da fare è che l'art. 821, comma 3, c.c. sembra limitarsi a disporre che gli interessi si acquistano giorno per giorno, senza mai chiamare in causa il concetto di esigibilità, né del debito di interessi, né del debito di capitale. Di regola disciplinato nel contratto, il profilo dell'esigibilità del credito di interessi, in assenza di un accordo tra le parti, trova la propria sede di regolamentazione entro il diritto delle obbligazioni e dei contratti. Su questo piano assume anzitutto rilievo l'art. 1284 c.c., che fissa la scadenza del credito di interessi in ragione d'anno. È questa una regola dispositiva, che trova puntuale deroga nei contratti di finanziamento bancari, rispetto ai quali i termini di scadenza sono individuati dalle parti. L'art. 821, comma 3, c.c., di contro, si limita a porre una regola volta a stabilire le modalità di acquisto degli interessi monetari, con specifico riguardo al loro conteggio rispetto al tempo. Quest'ultimo è uno dei fattori determinanti ai fini della identificazione della prestazione di interessi: in assenza di specifica pattuizione contraria, il giorno viene adottato come unità di misura temporale rilevante ai fini della individuazione della spettanza del creditore, in relazione alla durata del prestito. La norma non pare dire nulla di più. Al suo ambito applicativo sembra estraneo il concetto di esigibilità del credito di interessi, come pure il relativo collegamento con l'esigibilità del capitale. Tanto più che la regola è posta con riferimento agli interessi corrispettivi su somme liquide e inesigibili.

Sul piano dell'imputazione del debito di interessi in via anticipata rispetto al debito di capitale nessun divieto né limitazione di sorta pare rintracciabile nel sistema. Le parti, nell'esercizio della loro autonomia negoziale, sono libere di determinare le modalità di imputazione delle somme dovute a titolo di interessi nel mutuo, se in via anticipata o simultaneamente alla scadenza del debito di capitale sul quale

⁰⁸ Per tutti, A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento « alla francese »: gravosità del meccanismo e sua difficile intelligenza*, cit., p. 641 ss.; V. FARINA, *Piano di ammortamento alla francese: liceità, meritevolezza e trasparenza della relativa clausola*, cit., p. 131 ss.

gli stessi sono conteggiati. D'altro canto, l'art. 1193, comma 1, là dove rimette la scelta dell'imputazione al debitore, stabilendo che «chi ha più debiti della medesima specie verso la stessa persona può dichiarare, quando paga, quale debito intende soddisfare», fissa una regola dispositiva destinata a cedere il passo di fronte a una diversa pattuizione dei contraenti.

Va però pure specificato che quanto detto per l'art. 821, comma 3, c.c. vale, al contrario, per l'art. 1282 c.c. Come non si può fondare l'illegittimità del piano di ammortamento alla francese sulla prima norma, così non si può predicarne la legittimità sulla base della seconda, là dove stabilisce che «i crediti liquidi ed esigibili di somme di denaro producono interessi di pieno diritto, salvo che la legge o il titolo stabiliscano diversamente»⁰⁹.

Di là dalla circostanza che un tale approccio interpretativo riporterebbe in auge la convinzione della esistenza di una regola generale che richiede la contemporanea esigibilità del debito di capitale e interessi, a prevalere è la seguente considerazione: l'art. 1282 c.c. disciplina una categoria di interessi ben distinta da quelli su somme liquide e inesigibili. Si tratta dei c.dd. interessi compensativi, dovuti *ex lege*, alla scadenza del debito pecuniario. Irriducibili a quelli corrispettivi anzitutto dal punto di vista funzionale, in quanto volti, al contempo, a compensare il creditore dei vantaggi ritratti dal debitore per la prolungata disponibilità della somma di danaro, oltre il termine di adempimento, e a risarcire l'eventuale danno subito per il ritardo. Ove dovuti al tasso convenzionale, essi gravitano nell'area degli interessi moratori¹⁰.

Neppure, agli stessi fini, vale il richiamo all'art. 1194 c.c.¹¹ Questa disposizione, che stabilisce che «il debitore non può imputare il pagamento al capitale, piuttosto che agli interessi e alle spese, senza il consenso del creditore» e che «il pagamento fatto in conto di capitale e d'interessi deve essere imputato prima agli interessi», contiene una norma espressiva di un chiaro *favor creditoris*, legata a doppio filo proprio con la regola della c.d. maturazione automatica degli interessi di cui all'art. 1282 c.c. La fattispecie in essa regolata consiste infatti nell'imputazione del pagamento a un debito scaduto, produttivo, giusta il disposto dell'art. 1282 c.c., di interessi. Alla detta scadenza, il debitore non può, in autonomia, decidere di estinguere il debito di capitali e non anche quello di interessi, ché altrimenti non sarebbe più remunerato per il ritardo, tenuto conto che gli interessi non possono produrre altri

⁰⁹ In questo senso, invece, ABF Coll. Coordinamento, 8 novembre 2022, n. 14376.

¹⁰ Così anche A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento « alla francese »*, cit., 641 ss.

¹¹ Diversamente invece parte della giurisprudenza: per tutti Trib. Roma, 01.06. 2023, n. 8747, in *dejure*.

interessi. È perciò chiaro che l'articolo pone una norma che ha come suo presupposto di applicazione esattamente l'esigibilità del debito di capitale. Se il debito in questione non fosse scaduto, si porrebbe il problema del pagamento degli interessi.

In apice, c'è che non è neppure ben chiaro cosa si intenda per pagamento anticipato degli interessi. Se cioè l'anticipazione riguardi il pagamento rispetto al decorrere del tempo – nel senso che il debitore paga per la disponibilità in ragione di un dato tempo non ancora trascorso – o la sola scadenza del debito di interesse rispetto a quello avente a oggetto il capitale, sul quale il medesimo interesse viene calcolato.

Caratteristica del piano di ammortamento alla francese è la particolare composizione della rata, dato che essa prevede «una quota capitale crescente e una quota interessi decrescente», poiché «a mano a mano che il capitale viene restituito, l'ammontare degli interessi diminuisce e la quota di capitale aumenta»¹². Il debitore, con il pagamento di ciascuna singola rata, paga gli interessi sul capitale residuo esclusivamente in ragione del tempo decorso dal pagamento della rata precedente. È dunque da escludere che si realizzi un pagamento anticipato nel primo senso evocato.

Da questo angolo visuale anzi, il piano di ammortamento è forse persino coerente con quanto previsto dall'art. 821 c.c., che, come detto, si limita a porre una regola di acquisto dell'interesse monetario alla sfera giuridica del creditore; regola la quale individua nel tempo trascorso il parametro di determinazione della prestazione¹³.

4. Ammortamento alla francese, capitalizzazione e indeterminatezza dell'oggetto: il secondo equivoco e un fondo di verità.

Alle questioni appena menzionate l'ordinanza di rimessione non fa cenno alcuno. Si interroga, piuttosto, sulla validità della pattuizione sugli interessi dalla differente prospettiva del rispetto delle regole

¹² In questi termini la definizione di ammortamento alla francese rinvenibile sul sito di Banca d'Italia.

¹³ Parimenti non sembra che l'ammortamento alla francese contrasti con la logica del sistema, per come essa è desumibile dall'art. 1815 c.c. Quest'ultima norma rende evidente la rilevanza del rischio assunto dai contraenti in relazione al tempo dell'adempimento nella disciplina dell'obbligazione. Di questo rischio si presume che le parti abbiano tenuto conto nella determinazione delle prestazioni; perciò, in ipotesi di pagamento anticipato non dovuto, chi ha eseguito la prestazione ha diritto alla c.d. *interusurium*. Nel caso di pagamento rateale secondo le scadenze stabilite dal piano di ammortamento alla francese non c'è alcun pagamento anticipato, poiché il debitore paga la rata alla scadenza stabilita dal contratto e poiché quella rata ingloba soltanto gli interessi calcolati sul capitale residuo di cui si è effettivamente goduto fino a quel momento.

in materia di trasparenza bancaria. Oggetto di dubbi è in particolare se la mancata indicazione della modalità di ammortamento, da un lato, e del ricorso alla capitalizzazione composta per comporre il montante, dall'altro, possano determinare una sostanziale indeterminabilità dell'oggetto del contratto e, al contempo, contrastare con gli obblighi di trasparenza imposti agli intermediari ex art. 117 TUB.

A scanso di equivoci, va subito detto che indeterminatezza o indeterminabilità e violazione degli obblighi di trasparenza non sono vizi che viaggiano allineati. Ciò, in quanto una pattuizione può essere anche determinata con riferimento al suo oggetto, ma posta in violazione di una regola di trasparenza. La motivazione di questo disallineamento è assai semplice. Divergono la *ratio* e soprattutto il piano di incidenza delle prescrizioni normative: l'una, che attiene al piano dei requisiti strutturali dell'atto; l'altra, che invece attiene a quello delle condotte.

Da ciò discende, a proposito dell'uso delle categorie, che il ricorso a quella dell'oggetto del contratto non è indispensabile al fine di garantire il cliente della banca sotto il profilo della chiara esposizione e, di conseguenza, dell'acquisizione di una reale consapevolezza in ordine alle condizioni della contrattazione. Di là dalla circostanza che in effetti nel caso di cui si occupa l'ordinanza del Tribunale di Salerno di indeterminatezza dell'oggetto della prestazione di interessi non pare proprio esservi traccia, l'ambito applicativo della disciplina sulla trasparenza bancaria è assai più ampio rispetto a quello dell'art. 1346 c.c., in quanto volto ad assicurare, oltre alla determinabilità della prestazione classicamente intesa, la consapevolezza da parte del cliente in ordine alla portata delle condizioni economiche del contratto e ai rischi, che sul piano economico, possono discenderne¹⁴.

Il ricorso all'ammortamento alla francese non rende l'oggetto della prestazione di interessi indeterminato le volte in cui al contratto venga allegato il piano. Il piano, infatti, individua con precisione le somme dovute a titolo di capitale e di interessi. Né sembra si possa predicare l'indeterminabilità dell'oggetto ove il piano manchi, ma sia chiaramente indicato in contratto, accanto al TAN, anche il TAE, ossia il tasso effettivo annuo (o equivalente). L'assenza della specifica imputazione delle somme da restituire non comporta certo l'indeterminatezza o indeterminabilità dell'oggetto della prestazione. Il maggior peso economico che consegue dalla modalità di imputazione è espresso dal TAE.

A quest'ultimo riguardo, è peraltro opportuna una specificazione.

¹⁴ Corte Giust. 3 aprile 2014, C-26/13 *Kasler contro OTP Jelzálogbank Zrt*; Corte Giust. 3 dicembre 2015, C-312/14 *Banif Plus Bank Zrt. contro Lantos*; Corte Giust. 20 settembre 2017, C-186/16 *Ru. Pa. An. e altri contro Banca Româneasca SA*, tutte in *curia.europa.eu*.

Noto è l'insegnamento dei matematici finanziari in virtù del quale il TAE non divergerebbe dal TAN: atteso che il TAN individua il tasso di interesse annuo, il TAE esprimerebbe il medesimo tasso, ma infrannuale, in ragione del numero di rate da pagare nell'anno.

Se questo è vero per il matematico, non così può essere per il giurista, poiché per il giurista il TAN e il TAE individuano il corrispettivo dovuto dal cliente per l'erogazione del finanziamento. Il TAE può essere individuato in regime di capitalizzazione semplice o di capitalizzazione composta. In linea generale, il TAE, quando vi sia ammortamento alla francese, è tendenzialmente più alto del TAN. Sicuramente l'applicazione di un TAE individuato in regime di capitalizzazione composta dà come esito la maggiorazione della prestazione cui è tenuto il mutuatario a titolo di interessi.

Per il giurista, dunque, la tipologia di capitalizzazione prescelta concorre alla determinazione del corrispettivo nei contratti di finanziamenti, poiché anche da essa dipende la quantità di interessi che, in concreto, chi riceve una somma di danaro deve restituire al finanziatore. Considerato che l'interesse corrispettivo non è altro che una tecnica di determinazione della controprestazione, la grandezza numerica che ne esprime le conseguenze economiche dovrebbe essere indicata in contratto sulla base di quanto dettato dall'art. 117 TUB¹⁵.

Neppure di indeterminatezza sembra si possa discorrere in mancanza di ogni riferimento al TAE. La non indicazione del Tasso annuo effettivo (o equivalente), in presenza del TAN, concretizza una ipotesi patologica ancora differente, che si sostanzia nella mancata corrispondenza tra quanto pattuito e quanto in effetti applicato. Il costo è perciò determinato, ma non è determinato correttamente.

Alcune costruzioni, per avallare l'immeritevolezza del piano di ammortamento alla francese, hanno puntato sull'art. 1195 c.c.¹⁶. La disposizione chiarisce che «chi, avendo più debiti, accetta una quietanza nella quale il creditore ha dichiarato di imputare il pagamento a uno di essi, non può pretendere un'imputazione diversa, se non vi è stato dolo o sorpresa da parte del creditore». Ispirata al principio del *favor debitoris*, la norma stabilisce che anche ove accetti la scelta dell'imputazione fatta dal creditore, il debitore può comunque chiedere una imputazione diversa qualora la precedente sia stata il frutto di dolo della controparte o abbia prodotto una sorta di effetto sorpresa. Il piano di indagine viene, dunque, nuovamente spostato alla disciplina dell'imputazione dei debiti.

¹⁵ V. § successivo.

¹⁶ L'intuizione è di A.A. DOLMETTA, *o.l.u.c.*

Ricorrendo all'ammortamento alla francese, la banca decide unilateralmente di imputare la maggior parte delle rate iniziali agli interessi, determinando senza dubbio un aumento del costo del finanziamento, con probabile grande sorpresa da parte del cliente che non ha potuto visionare prima il piano. Il meccanismo di restituzione definito dal piano infatti implica che il finanziato goda di più capitale per più tempo rispetto a quanto invece accadrebbe con l'adozione di un piano che abbassa il capitale in modo proporzionale. Detta modalità, assieme alla tecnica di capitalizzazione (eventualmente composta) dell'interesse prescelta, presupposta dalla formula matematica utilizzata per definire le rate, determina il maggior esborso per il cliente.

Ma di nuovo, la previsione di cui all'art. 1195 c.c. copre soltanto una ipotesi: quella della mancata allegazione del piano. Ove quest'ultimo ci sia, infatti, non si potrebbe parlare di effetto sorpresa, almeno nei casi in cui il cliente prenda visione del piano prima della stipulazione del contratto. Con riferimento ai rimedi azionabili, poi, l'applicazione di detto articolo può consentire l'impugnazione del piano di ammortamento per ottenerne una rimodulazione. Il rischio è tuttavia che non si possa andare al di là di una rimodulazione secondo le regole proprie del piano c.d. all'italiana. Si tratterebbe dunque di una tutela diminuita se posta a confronto con quanto previsto dall'art. 117 TUB¹⁷.

Tanto considerato, si può reputare che l'ordinanza prenda la giusta direzione quando, nel formulare il quesito da sottoporre alle Sezioni unite, fa espresso riferimento alla nullità parziale di cui all'art. 117, comma 4 TUB, per l'ipotesi di mancata indicazione in contratto della modalità di ammortamento e/o di capitalizzazione.

5. Trasparenza bancaria. Obbligo di forma scritta e condizioni economiche del contratto. Obbligo di pubblicità e obbligo di forma.

L'art. 117 TUB, in modo inequivoco, dispone che «i contratti indicano il tasso d'interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati, inclusi, per i contratti di credito, gli eventuali maggiori oneri in caso di

¹⁷ Lungo questa linea interpretativa si muove parte della giurisprudenza, seppure con esiti differenti. Alcune pronunce dichiarano la nullità della clausola di interessi per la mancata indicazione del tasso, applicando l'art. 117 TUB (App. Bari, 13 gennaio 2023, in *ilcaso.it*). Molte altre invece escludono ogni sorta di patologia, riconoscendo la determinabilità del tasso effettivo in ragione della presenza in contratto dell'ISC o del TAEG (così, Trib. Rimini, 6 giugno 2022, n. 579, in *dejure*; App. Bari, 07 maggio 2021, n. 866, *ibidem*). Entrambe queste grandezze rappresenterebbero il costo complessivo ed effettivo del finanziamento, non dando perciò modo di discutere della relativa conoscibilità da parte del cliente. Di là dalle soluzioni accolte, tutte le decisioni pongono al centro delle rispettive argomentazioni il grado di chiarezza e di completezza del regolamento contrattuale con riferimento al patto degli interessi.

mora», prevedendo l'eterointegrazione del regolamento in caso di omessa indicazione.

Come detto, l'ammortamento alla francese – rispetto a quello all'italiana – determina l'aumento del corrispettivo dovuto dal cliente, quale controprestazione del finanziamento. Ciò, in quanto, maggiore è la somma di cui si dispone per più tempo, maggiori sono gli interessi che si vanno a pagare sulla stessa. In questo senso, e soltanto in questo, la modalità di imputazione concorre a determinare il costo effettivo del mutuo, traducendosi in un costo ulteriore di cui il cliente è davvero ignaro.

Lo stesso vale, forse anche di più, quando si ricorre alla capitalizzazione composta.

A tale proposito va nondimeno specificato che l'accostamento della capitalizzazione composta all'anatocismo rischia di equivocare i termini del problema¹⁸. L'utilizzo di questa tipologia di capitalizzazione per determinare il montante sul quale calcolare gli interessi nulla ha a che vedere con l'anatocismo disciplinato dall'art. 1283 c.c. Quest'ultimo presuppone un debito di interessi scaduto, sul quale si vanno a calcolare interessi ulteriori. La norma pone in definitiva un limite all'ambito applicativo della prescrizione precedente (art. 1282 c.c.), escludendo che la regola della maturazione automatica dell'interesse possa valere anche per il debito di interessi scaduto, che è pur sempre un debito pecuniario. Seppure non riconducibile alla disciplina dell'art. 1283 c.c., il regime di capitalizzazione composta implica un costo ulteriore per il cliente, determinando un deciso aumento del TAE rispetto al TAN, per ciò che esso esprime nel contratto: ossia il corrispettivo dovuto dal cliente per l'erogazione del finanziamento.

A questa stregua, la risposta al quesito formulato dal Tribunale – se, cioè, ai fini della validità del contratto ai sensi dell'art. 117 TUB, vadano indicate la tipologia di ammortamento e di capitalizzazione adottate – sembra debba essere positiva. Si tratta pur sempre di condizioni economiche, nella specie condizioni di rimborso, che rientrano nell'ambito di applicazione della menzionata previsione¹⁹. Non pare però che l'indicazione di queste due condizioni, specie se accompagnata soltanto dalla formula matematica che le descrive, sia sufficiente. Entrambe incidono sul costo, impattando sul tasso di inte-

¹⁸ Sull'accostamento della capitalizzazione composta nell'ammortamento alla francese all'anatocismo, più di recente D. TOMBESI, *Piano di ammortamento alla francese. Anatocismo o regime composto*, in *ilcaso.it*, 2021; G.B. BARILLÀ e F. NARDINI, *Legittimità dell'ammortamento alla francese e lo «spettro» dell'anatocismo. Un po' di chiarezza tra matematica e diritto*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2021, I, 679. Nega che la capitalizzazione composta dia luogo a un fenomeno anatocistico, A.A. DOLMETTA, o.l.u.c. Nello stesso R. NATOLI, *L'ammortamento "alla francese": istruzioni per l'uso*, cit., p. 293 ss.

¹⁹ Così F. QUARTA, *Trasparenza e determinatezza dell'oggetto nei contratti di finanziamento con «ammortamento alla francese»*. *Commento a Collegio di Coordinamento ABF*, 8 novembre 2022, n. 14376, in *Riv. dir. banc.*, 2023, p. 319 ss.

resse applicato al finanziamento, ossia sulla quantità di corrispettivo dovuto dal cliente. Essenziale sul piano della conformità del contratto alla regola introdotta dall'art. 117, comma 4, TUB è dunque anche l'indicazione del TAE.

Su questo piano, l'art. 117, comma 4, TUB è secco: «i contratti indicano il tasso d'interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati, inclusi, per i contratti di credito, gli eventuali maggiori oneri in caso di mora». Considerata anche l'interpretazione evolutiva cui è stata soggetta la disciplina sulla trasparenza bancaria, la quale interpretazione ha condotto a una lettura delle regole di forma e di condotta sempre più orientata ad assicurare la reale consapevolezza delle condizioni di contrattazione da parte dei clienti, coerente con il complesso quadro normativo che ne costituisce l'esito è l'imposizione in capo a banca e intermediari dell'obbligo di indicare il TAE, unitamente alla menzione delle modalità di ammortamento e di capitalizzazione, da cui dipende lo stesso tasso annuo effettivo (o equivalente).

Obiettare che la conoscenza del costo complessivo del finanziamento è rimessa all'ISC, per i contratti con i non consumatori, e al TAEG, per i contratti con i consumatori, come fa parte della giurisprudenza, non coglie nel segno. Qui, non si fa questione della conoscenza da parte del cliente del costo complessivo, bensì del rispetto da parte di banche e intermediari dell'obbligo di forma scritta in relazione agli elementi essenziali del contratto. La prescrizione che impone di indicare il tasso di interesse è posta a completamento della regola dettata dal primo comma dell'art. 117 TUB. Oltretutto, identificare il tasso di interesse con il tasso annuo effettivo – che resta una grandezza diversa dall'ISC e dal TAEG – è pure coerente proprio con la funzione c.d. informativa attribuita alla forma scritta dei contratti bancari e finanziari²⁰ e con ciò che il TAE rappresenta nel contratto: una delle possibili modalità di determinazione del corrispettivo nell'ambito di un contratto sinallagmatico.

Dunque, in virtù di quanto disposto dall'art. 117 TUB, i contratti di finanziamento bancari devono riportare il TAE e le condizioni di ammortamento. V'è però di più.

La strumentalità degli obblighi di forma, di informazione e di comunicazione al raggiungimento della duplice finalità della tutela del cliente e del corretto funzionamento del mercato bancario è quanto mai scontata. Come pure scontato è che le regole di condotta imposte agli intermediari in forza del richiamo alla trasparenza bancaria non abbiano, tutte, la medesima *ratio*. Né ce l'hanno le regole la violazione

²⁰ Cass., Sez. un., 16 gennaio 2018, n. 898, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, p. 267. In dottrina, per tutti, A. Tucci, *Una pura formalità. Dalla struttura alla funzione del neo-formalismo contrattuale*, *ibidem*, 2017, II, p. 543 ss., nota di commento a Cass., 27 aprile 2017, n. 10447.

delle quali è sanzionata con lo stesso rimedio.

Alla luce di questo quadro, è difficile isolare l'art. 117 TUB dall'art. 116 TUB. Quest'ultimo disciplina la fase pubblicitaria, imponendo alle banche e agli intermediari finanziari di rendere «noti in modo chiaro ai clienti i tassi di interesse, i prezzi e le altre condizioni economiche relative alle operazioni e ai servizi offerti, ivi compresi gli interessi di mora e le valute applicate per l'imputazione degli interessi». La norma ha una ispirazione pro concorrenziale, tenuto conto che l'obiettivo che per il suo tramite si intende raggiungere è di garantire una contrattazione trasparente allo specifico fine di consentire al cliente di scegliere liberamente in maniera informata tra offerte di più concorrenti. Pertanto, anche l'inserimento in contratto di tassi, prezzi e condizioni peggiorativi rispetto a quanto pubblicizzato è sanzionato con la nullità parziale, cui segue l'eterointegrazione di cui all'art. 117 TUB.

Senza volere tacere la diversità di *ratio* tra l'art. 116, comma 1, e l'art. 117, comma 4, TUB, non si può non constatare che l'oggetto dell'obbligo pubblicitario, da un lato, e dell'obbligo di forma del contratto, dall'altro, è il medesimo. Sicché pare proprio illogico ampliare e al contempo meglio specificare l'oggetto del secondo, senza incidere anche sull'oggetto del primo. Se per tasso di interesse e condizioni economiche di cui alla disciplina sulla trasparenza devono intendersi il tasso annuo effettivo e ogni ulteriore indicazione rilevante ai fini del relativo calcolo, sembra si possa ragionevolmente sostenere che soltanto la pubblicità del medesimo tasso e delle medesime condizioni garantisca una scelta libera e consapevole – e senza sorprese – da parte del cliente che si affaccia al mercato del credito.

Con ordinanza del 6-7 settembre 2023, la prima presidente della Cassazione ha rinviato pregiudizialmente alle Sezioni unite la soluzione di alcune questioni sollevate dal Tribunale di Salerno⁰¹, perché munite del triplice requisito, richiesto dal nuovo art. 363-bis c.p.c., (i) della rilevanza per la definizione del giudizio *a quo*, (ii) dello spiccato carattere di serialità e (iii) della novità della questione, in effetti mai affrontata prima del rinvio dai giudici di legittimità: anche se, per la verità, sulla questione dei mutui con ammortamento alla francese si è pronunciata qualche giorno fa dalla sezione tributaria della Cassazione, senza attendere la decisione delle sezioni unite e, per la verità, senza neppure citare l'ordinanza di rimessione: v. Cass., sez. trib., ord. 20 settembre-2 ottobre 2023, n. 27823.

* * *

Dei mutui con piano di ammortamento alla francese il giudice salernitano ha fatto, all'apparenza, un problema di trasparenza contrattuale e di possibile nullità per indeterminabilità dell'oggetto ex artt. 1346 e 1418 c.c.

Questa intrasparenza, e la conseguente, possibile nullità, rileverebbe sotto due aspetti:

- a) perché i mutui con ammortamento alla francese difetterebbero di una espressa pattuizione sul regime di capitalizzazione composta;
- b) perché comporterebbero l'applicazione di un tasso effettivo maggiore di quello pattuito.

Ho detto che la questione sollevata è "all'apparenza" di indeterminatezza dei termini del contratto perché basta leggere l'ordinanza salernitana per trovare l'elefante nella stanza: cioè, ovviamente, il sospetto anatocismo bancario. Quella grande e grossa bestia che tanti, più o meno onestamente, ritengono implicito - o nascosto - nei mutui con ammortamento alla francese.

Questa è dunque la vera posta in gioco. Ed è la posta su cui, a mio avviso, ha puntato il Tribunale salernitano, cercando in qualche modo di indirizzare le sezioni unite.

Ma con argomenti - dico subito - per nulla condivisibili.

* * *

⁰¹ V. in <https://news.ilcaso.it/libreriaFile/edf6f-ammortamento-rinvio-sezioni-unite.pdf>. Sullo stesso tema si veda anche M. Semeraro, *Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese: molti equivoci e un fondo di verità*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 2023.

Per motivare questa mia posizione devo fare un po' di chiarezza a monte. E si tratta di una chiarezza particolarmente necessaria perché, in questa materia, tanti maneggiano con eccessiva disinvoltura concetti economico-finanziari indubbiamente sfuggenti.

Tutta l'ordinanza salernitana si regge sul presupposto che nei mutui con ammortamento alla francese vi sia una capitalizzazione composta. Ma l'ordinanza non definisce mai il concetto di capitalizzazione composta.

Una doverosa forma di *igiene comunicativa* rende dunque molto opportuno definire cosa sia la capitalizzazione composta; non foss'altro che per fugare il rischio, sempre presente e ancor più in questa materia, che la mancata chiarezza sulle condizioni d'uso dei termini adoperati generi pseudoproblemi.

Proviamo allora ad ascrivere un significato condiviso al sintagma "capitalizzazione composta".

Secondo l'Enciclopedia Treccani ⁰², ad esempio, la capitalizzazione composta è quella "operazione finanziaria nella quale gli interessi relativi a ogni periodo di capitalizzazione non vengono scorporati dal capitale, ma producono essi stessi ulteriori interessi": cioè, appunto, si capitalizzano.

Ora, al giurista positivo non sfugge di certo che la definizione economico-finanziaria di "capitalizzazione composta" coincide con quella giuridica di "anatocismo".

Anche l'uso incontrollato delle parole, come il sonno della ragione, genera mostri. Dire che l'ammortamento alla francese opera secondo la legge della capitalizzazione composta - come assume in premessa di ragionamento il Tribunale salernitano - pregiudica la pulizia del ragionamento, perché così facendo insinua nella stessa premessa la conclusione che si vuole raggiungere.

Ed è ovvio che, se la premessa non è corretta, cadono le conseguenze.

La domanda davvero importante è dunque questa: *nella restituzione delle rate secondo il metodo di ammortamento c.d. alla francese, in cui ciascuna rata incorpora una quota del capitale mutuato e una quota di interessi calcolata sul capitale residuo, il debitore restituisce interessi su interessi?*

Se sì, allora i mutui con ammortamento alla francese seguono la legge della capitalizzazione composta, quindi sono sospetti di anatocismo implicito, quindi il loro oggetto è probabilmente opaco, quindi si dà

⁰² V. https://www.treccani.it/enciclopedia/capitalizzazione-composta_%28Enciclopedia-della-Matematica%29/

un problema di intrasparenza e/o di indeterminabilità, per il quale soccorrono o l'art. 117, c. 7, TUB o l'art. 1346 c.c. o forse entrambi in combinato disposto.

Ma nell'ammortamento alla francese non si restituiscono interessi su interessi. E basta guardare il concreto sviluppo di un piano di rimborso alla francese per accorgersene: la quota interessi, infatti, è sempre parametrata sul capitale residuo, al quale non sono mai sommati interessi perché gli interessi, a misura che scadono, vengono pagati dal mutuatario. Guardando un qualsiasi piano di ammortamento alla francese, si vede chiaramente che, di rata in rata, il capitale residuo diminuisce (mentre, se vi fosse capitalizzazione composta, dovrebbe aumentare). E si vede pure che, insieme al capitale residuo, diminuisce pure la quota interessi incorporata nella complessiva rata, perché - e proprio perché - è calcolata, di rata in rata, su un capitale residuo minore.

Alcuni giudici di merito - più attenti del Tribunale di Salerno - esprimono queste idee con parole chiare. Così, ad esempio, la Corte d'appello di Torino: «Il metodo "alla francese" comporta invece che gli interessi vengano comunque calcolati unicamente sulla quota capitale via via decrescente e per il periodo corrispondente a quello di ciascuna rata e non anche sugli interessi pregressi. In altri termini, nel sistema progressivo ciascuna rata comporta la liquidazione ed il pagamento di tutti (ed unicamente de) gli interessi dovuti per il periodo cui la rata stessa si riferisce. Tale importo viene quindi integralmente pagato con la rata, laddove la residua quota di essa va ad estinguere il capitale. Ciò non comporta tuttavia capitalizzazione degli interessi»⁰³.

* * *

Il discorso è molto più lineare di quanto lo si vorrebbe far apparire ed è perfettamente coerente, da un lato, con la funzione degli interessi corrispettivi - che servono a remunerare chi presta il denaro del fatto che ne perde la disponibilità - e, dall'altro, con il principio della naturale fecondità del denaro, che informa la disciplina delle obbligazioni pecuniarie.

Ed è un discorso che porta a rifiutare alcune frettolose affermazioni dottrinali, come quella per cui "il mutuo alla francese è comparativamente più oneroso di un mutuo all'italiana"⁰⁴: affermazione semplicemente errata, perché mette a raffronto entità diverse.

⁰³ App. Torino, Sez. I, Sent., 21/5/2020, n. 544, in *One Legale*.

⁰⁴ De Luca, *Interessi composti, preammortamento e costi occulti. Note sul mutuo alla francese e all'italiana*, in *BBTC*, 2019, I, p. 372.

Come non si sommano le mele con le pere, perché non sono grandezze omogenee, così non si sommano somme pagate in tempi diversi, perché non sono grandezze omogenee. Lo dimostra proprio il principio della naturale fecondità del denaro: se ti do domani quello che ti dovrei dare oggi, dovrò darti qualcosa in più, perché il denaro nel tempo ha perso valore.

È un discorso semplice. Nell'ammortamento alla francese si pagano sempre, *ceteris paribus* (dunque a parità di tasso, durata e frequenza delle rate), più interessi rispetto all'ammortamento all'italiana perché il mutuatario gode più a lungo del capitale preso in prestito.

Stabilito un tasso annuo (in ipotesi, il 5%) e, per semplificare, una periodicità di restituzione annuale, tutti converranno che, dopo il primo anno - dunque alla scadenza della prima rata - chi prende a prestito 100 euro dovrà restituirne 5. E questo vale sia per il mutuo all'italiana, sia per il mutuo alla francese: in entrambi, alla scadenza della prima rata annuale, il mutuatario corrisponderà 5 euro. Anche qui, basta mettere a confronto i due piani di ammortamento per accorgersene.

Nel mutuo all'italiana, però, la prima rata è più cara, perché si restituisce più capitale. È normale, dunque, che, a partire dalla seconda rata, si pagheranno meno interessi e che, al termine del rimborso, il montante (cioè la somma di capitale restituito e interessi pagati) risulterà inferiore. Nel mutuo all'italiana il mutuatario non ha l'esigenza di pagare rate costanti e può sopportare il pagamento di rate di maggior importo all'inizio della curva di restituzione. Quindi, al termine del finanziamento, restituirà *sempre* meno interessi, perché - e proprio perché - ha accettato di pagare all'inizio rate maggiori di quelle che avrebbe pagato, *ceteris paribus*, nel mutuo alla francese: insomma, *paga meno perché paga prima!*

Dal punto di vista finanziario, però, le operazioni, *ceteris paribus*, sono esattamente equivalenti, per la semplice - ma ineccepibile - ragione che, dal punto di vista finanziario, *non si sommano mai brutalmente somme pagate in tempi diversi*⁰⁵.

* * *

L'elefante è uscito dalla stanza.

Avendo escluso che l'ammortamento alla francese segua le leggi della capitalizzazione composta (o, per meglio dire, dell'interesse composto) si può affrontare la questione sottoposta all'esame delle se-

⁰⁵V. Cacciafesta, *L'ammortamento alla francese. Leggende dure a morire*, in <https://blog.ilcaso.it/libreriaFile/55956-cacciafesta-10-03-22.pdf>.

zioni unite e si può serenamente affermare: *i*) che nei mutui alla francese non si pone un problema di mancata pattuizione della capitalizzazione composta e *ii*) che tali mutui non comportano l'applicazione di un tasso effettivo maggiore di quello pattuito.

Nessun anatocismo nascosto, insomma, per usare la scivolosa espressione utilizzata da chi, da anni, tenta di accreditare questa infondata idea.

E nessun problema di indeterminabilità dell'oggetto del contratto: problema che, peraltro, è davvero difficile immaginare in fattispecie, come quella sottoposta al vaglio del giudice salernitano, nelle quali il piano di rimborso è allegato al contratto e il mutuatario può avere chiara contezza, rata per rata, dell'importo che dovrà pagare, della composizione per quota capitale e quota interessi di ogni rata, dell'entità del capitale restituito e da restituire, senza dover sviluppare più o meno complesse formule matematiche.

Quale maggior trasparenza di un piano di rimborso allegato al contratto?

* * *

Il punto veramente importante, secondo me, resta un altro, e non è quello sul quale l'ordinanza di rimessione chiama espressamente a pronunciarsi le Sezioni unite (ma sarebbe comunque auspicabile qualche *obiter dictum*).

Perché il mercato bancario offre, quasi esclusivamente, mutui con ammortamento alla francese?

È vero che, tendenzialmente, il cliente preferisce rate di importo costante, ma potrebbero darsi anche casi contrari: vi potrebbe essere chi, per mille ragioni, preferisce pagare rate più alte prima e più leggere dopo, privilegiando dunque un mutuo all'italiana (perché sta per andare in pensione e la pensione sarà meno ricca dell'ultima retribuzione; perché per ragioni di convenienza fiscale preferisce scaricare più interessi prima; etc.).

In questi casi, troverebbe il prodotto che cerca? A monte: nel fare il test di adeguatezza, le banche formulano queste domande? soprattutto per i mutui casa, propongono piani di ammortamento alternativi a quello francese?

La questione, se non solleva una questione di diretto rilievo antitrust, solleva certamente una questione di trasparenza: non però - almeno là dove il piano di ammortamento sia allegato al contratto

- di trasparenza contrattuale, perché il piano di ammortamento (indicando numero di rate, scadenze, importi dovuti per quota capitale e quota interessi e debito residuo) è quanto di più trasparente ci sia, ma di trasparenza precontrattuale. È una questione di rispetto degli artt. 120-novies e 124 T.U.B., rispettivamente dettati per il credito immobiliare ai consumatori e per il credito al consumo, i quali prescrivono una regola sostanzialmente identica: *il finanziatore deve consentire al mutuatario di valutare le implicazioni del contratto di credito e di comprendere quale sia più adeguato alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria*. È questa, dunque, la trasparenza che conta⁰⁶: ma su cui molto poco ci si interroga, come dimostra, a tacer d'altro, l'assenza pressoché totale di giurisprudenza sull'art. 120-novies TUB.

06 V. Natoli, *L'ammortamento alla francese: una questione di trasparenza*, in *BBTC*, 2023, I, p. 201 e ss.

Indice: 1. Il caso e la questione. 2. I parametri normativi “estranei”: gli artt. 1223 e 1227, cpv., c.c. 3. Il criterio dirimente di cui all'art. 2058 c.c.: il risarcimento “pecuniario in forma specifica” (1° comma). 4. *Segue.* Il bilanciamento di interessi in conflitto e il limite dell'eccessiva onerosità per il danneggiato (comma 2°). 5. Profili critici: il ruolo dell'eventuale “locupletazione” del danneggiato. 6. *Segue.* “Soggettivizzazione” del giudizio ex art. 2058, cpv.? 7. Il problema del vincolo di destinazione delle somme di ripristino: cenni. 8. Uno sguardo d'insieme.

1. Il caso e la questione

La vicenda oggetto dell'ordinanza di Cassazione n. 10686/2023 rispecchia uno schema semplice, assai spesso ricorrente nell'esperienza applicativa: il proprietario di un'autovettura coinvolta in un incidente stradale agisce di fronte al giudice di pace per il risarcimento dei danni patrimoniali riportati dal mezzo. Il giudice riconosce la – sia pur parziale – responsabilità del convenuto e condanna la sua compagnia assicurativa a risarcire l'attore per un importo (di circa € 3.700) pari al costo delle riparazioni effettuate.

Su impugnazione dell'assicuratore, il tribunale in secondo grado riduce l'entità del risarcimento a una somma (di circa € 2.100) pari, invece, al deprezzamento subito dal veicolo a causa del sinistro. Il proprietario ricorre, allora, in Cassazione per contestare la diminuzione dell'importo risarcitorio disposta in appello, che viene ora parametrato alla riduzione del valore di scambio del bene lesa, anziché ai costi necessari a ripristinarne il valore d'uso, come richiesto dal danneggiato.

La questione che la decisione in commento affronta è, perciò, se il nostro sistema di responsabilità civile giustifichi, e in che misura, il risarcimento di spese di riparazione “antieconomiche”, perché maggiori della perdita di valore subita dal bene danneggiato, o addirittura del valore che il bene aveva prima del sinistro⁰¹.

⁰¹ Per tale distinzione, tra riparazioni “genericamente antieconomiche” e, rispettivamente, “antieconomiche in senso stretto” (le uniche riparazioni antieconomiche nel linguaggio dei pratici del settore), cfr. A. D'ADDA, *Il risarcimento del danno in forma specifica. Oggetto e funzioni*, Cedam, 2022, 195, nt. 148; ma v. anche, tra gli altri, P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile: atti illeciti, rischio, danno*, Giuffrè, 2019², 578, ove riferimenti giurisprudenziali (cui *adde* quelli riportati nella nota di commento a Cass. 4 marzo 1998, n. 2402, in *Foro it.*, 1998, c. 1439).

2. I parametri normativi “estranei”: gli artt. 1223 e 1227, cpv., c.c.

La questione indicata, si badi, non si colloca nell'orizzonte normativo dell'art. 1223 c.c., il quale prevede un risarcimento del danno limitato alle conseguenze «immediate e dirette» dell'illecito⁰², secondo il canone di regolarità causale elaborato da Pothier⁰³ già recepito dal *Code Napoléon* e nel codice italiano unitario⁰⁴. Certo, in taluni casi, il risarcimento per equivalente si riesce a liquidare con esclusivo riferimento alle spese di ripristino (si pensi al danno da infiltrazioni di umidità nel muro causate da perdite dell'appartamento limitrofo), ovvero accade che l'importo di queste coincida con la perdita di valore del bene leso, sicché non si pone un problema di “antieconomicità” delle stesse⁰⁵. E allora l'art. 1223 c.c. potrà legittimare l'addebitabilità al responsabile, *sub specie* di danno emergente, delle spese normalmente conseguenti a quel tipo di fatto dannoso⁰⁶.

Ma se la norma potrà essere invocata per negare, ad esempio, il risarcimento delle spese di riparazione di danni preesistenti all'illecito (come quelle per la sostituzione di parti del veicolo diverse da quelle incidentate), quando si pone un problema di “antieconomicità” delle stesse, essa non permette in un ordinamento come il nostro – che offre, come si vedrà, criteri sistematici più adeguati – di escludere la risarcibilità di spese di ripristino particolarmente onerose, come invece a lungo ritenuto dalla giuri-

02 V., da ultimo, N. RIZZO, *La causalità civile*, Giappichelli, 2022, 41 ss., e già A. BELVEDERE, *Causalità giuridica?*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, 16 ss.

03 Così, rifacendosi all'opinione di Dumoulin, R.J. POTHIER, *Traité des obligations*, I, Rue Saint-Jean-de-Beauvais, 1821 (1761), 189, n. 167.

04 Secondo cui, rispettivamente, «Dans le cas même où l'inexécution de la convention résulte du dol du débiteur, les dommages et intérêts ne doivent comprendre, à l'égard de la perte éprouvée par le créancier et du gain dont il a été privé, que ce qui est une suite immédiate et directe de l'inexécution de la convention» (art. 1151 *code civil*), e «Quantunque l'inadempimento dell'obbligazione derivi da dolo del debitore, i danni relativi alla perdita sofferta dal creditore ed al guadagno di cui fu il medesimo privato, non debbono estendersi se non a ciò che è una conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento dell'obbligazione» (art. 1229 c.c.).

05 Così A. D'ADDA, *Sub Art. 2058*, in *Comm. Gabrielli*, Utet, 2011, 633, già ID., *Il risarcimento del danno in forma specifica*, cit., 187 s.; mentre, per altra parte della dottrina, quelle illustrate non costituirebbero ipotesi residuali, bensì la “regola”: v. le ntt. successive.

06 V. la nt. precedente e, in generale, C.M. BIANCA, *Dell'inadempimento delle obbligazioni*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Zanichelli, 1967, 248 ss. Diversamente, G. FERRI JR., *Danno extracontrattuale e valori di mercato*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, 778 ss., ritiene che il danno emergente consista nella sola perdita di valore del bene leso, e mai nelle spese di ripristino che, pur rientrando nella nozione di mancato guadagno (inteso anche come “mancato risparmio”), non sarebbero immediatamente e direttamente ricollegabili alla lesione del bene – e, ove antieconomiche, nemmeno inevitabili ex art. 1227 cpv. (*contra*, v. in seguito nel testo).

sprudenza⁰⁷.

La pronuncia in esame è immune da sviste di questo genere, e resiste altresì alla tentazione di invocare una norma parimenti inconferente, e nondimeno talora richiamata dalla giurisprudenza, come il capoverso dell'art. 1227 c.c.⁰⁸, anch'esso applicabile in ambito aquiliano in forza del rinvio di cui all'art. 2056. Una simile previsione, nel negare il risarcimento dei danni evitabili dal danneggiato con l'ordinaria diligenza, si occupa infatti di un problema diverso, prestandosi a escludere il risarcimento di spese di ripristino, liquidate da riparatori particolarmente esosi, che il danneggiato diligente avrebbe dovuto rifiutarsi di pagare⁰⁹; mentre essa nulla dice con riguardo al fenomeno delle riparazioni c.d. antieconomiche, effettuate a prezzo di mercato, oggetto della nostra attenzione¹⁰.

Invero, la rifusione delle spese di ripristino del valore d'uso del bene si configura, non di rado, quale alternativa al risarcimento della perdita patrimoniale, poiché quelle spese superano la riduzione di valore del bene provocato dall'illecito, ovvero addirittura il valore che esso aveva in precedenza¹¹.

È quanto accaduto proprio nel caso in esame, dove il ripristino del veicolo incidentato aveva implicato un esborso, pari a circa € 3.700, quasi doppio rispetto al suo valore originario, diminuito di circa € 2.100 a seguito del sinistro. Prima di essere danneggiato dall'illecito, il mezzo era, dunque, vendibile sul mercato dell'usato al prezzo di oltre duemila euro. Pur avendo perso ogni attrattiva economica dopo

07 Peraltro, con il conforto di parte della dottrina, anche recente: così, con diversità di accenti, ad es. M. BARCELLONA, *Trattato della responsabilità civile*, Utet, 2011, 921 s.; M. FRANZONI, *Dei fatti illeciti*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Zanichelli, 1993, 1119; e ora T. PELLEGRINI, *I costi di riparazione come risarcimento per equivalente. Note a margine del progetto francese di riforma della responsabilità civile*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2019, spec. 457 ss.

08 Conf., come anticipato, G. FERRI JR., *Danno extracontrattuale*, cit., 781s., ove riferimenti alla nt. 30 (ma l'A. richiama anche, alle ntt. 27 e 31, l'indirizzo orientato a invocare l'art. 1227 cpv. per affermare la risarcibilità e non evitabilità, in quanto tali, delle spese di ripristino antieconomiche). Ulteriori riferimenti in F. RASPAGNI, *Reintegrazione in forma specifica: contenuto, funzione e ambito risarcibile*, in *Danno resp.*, 2014, 1141, nt. 25.

09 Riferimenti, anche alla posizione contraria, nella nota di commento a Cass. n. 2402/1998, cit., c. 1438 s.

10 A. D'ADDA, *Il risarcimento*, cit., 70, 191, 198 s.; ma v. A. BELVEDERE, *Causalità giuridica?*, cit., 12, nt. 26.

11 A tale realistica considerazione (G. FERRI JR., *Danno extracontrattuale*, cit., 761), alla stregua della quale sovente il mercato diverge dal modello concorrenziale perfetto – che «valuta la diminuzione del valore di una cosa danneggiata in misura pari al costo della sua riparazione» (P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile*, cit., 576), si contrappone l'opinione di chi ritiene, invece, assai marginali le ipotesi nelle quali vi sarebbe uno scostamento tra valori di scambio e (spese di ripristino dei) valori d'uso: M. BARCELLONA, *Trattato*, cit., 929; conf. T. PELLEGRINI, *I costi di riparazione*, cit., 461; ma v. anche M.R. MARELLA, *La riparazione del danno in forma specifica*, Cedam, 2000, 294 s. Su tali orientamenti, cfr. A. GNANI, *Il risarcimento in forma specifica*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Giuffrè, 2018, 109 ss.

l'incidente, esso poteva, tuttavia, essere riparato a un costo quasi doppio sia del suo deprezzamento, che del suo valore iniziale.

Rispetto a fattispecie di questo genere – giova ribadirlo – né l'art. 1227 cpv., né l'art. 1223 c.c. hanno molto da dire. Limitandosi a stabilire i canoni di liquidazione del risarcimento per equivalente, essi omettono infatti di occuparsi della quantificazione del danno consistente nelle spese di importo diverso dalla perdita patrimoniale subita, necessarie a ripristinare il valore d'uso del bene danneggiato. E non si occupano, pertanto, nemmeno di fornire al giudice un criterio per orientarsi nella scelta fra tali diversi “livelli” di risarcimento pecuniario.

3. Il criterio dirimente di cui all'art. 2058 c.c.: il risarcimento “pecuniario in forma specifica” (1° comma)

Di fronte alla segnalata divergenza di esiti liquidatori, l'ordinanza in commento si segnala, in primo luogo, perché correttamente rinviene la disciplina di riferimento nell'art. 2058 c.c. in tema di risarcimento in forma specifica, nel solco di un indirizzo venuto a consolidarsi negli ultimi decenni¹². In secondo luogo, perché essa chiarisce con fermezza che la norma evocata non preclude, di per sé, riparazioni “antieconomiche”.

Sotto il primo profilo, la pronuncia si lascia apprezzare in quanto, assunta la perdita del valore di scambio quale oggetto del risarcimento per equivalente¹³ – ed escluso che si possa giungere, per questa via, a coprire spese di riparazione superiori al danno “differenziale”¹⁴ –, individua il criterio per dirimere la

12 V. la recente Cass. 30 marzo 2022, n. 10196, per cui «la domanda di risarcimento del danno subito da un veicolo a seguito di incidente stradale, quando abbia ad oggetto la somma necessaria per effettuare la riparazione dei danni, deve considerarsi come richiesta di risarcimento in forma specifica...» (massima); e già Cass. 4 novembre 2013, n. 24718; Cass. 12 ottobre 2010, n. 21012; Cass. n. 2402/1998, cit.: tutte richiamate nella pronuncia in esame e consultabili in *One legale*. Riferimenti alla dottrina che ha ispirato tale orientamento giurisprudenziale nelle ntt. seguenti.

13 Esplicita, in tal senso, Cass. 3 luglio 1997, n. 5993 (ma v. anche Cass. 15 maggio 2005, n. 12964, entrambe in *One legale*), secondo cui la somma dovuta a titolo di risarcimento “per equivalente” va commisurata alla differenza di valore tra il bene nel suo stato originario e il bene danneggiato. Ulteriori riferimenti in G. FERRI JR., *Danno extracontrattuale*, cit., 804.

14 Che, oltre alla perdita di valore del bene danneggiato, secondo l'ordinanza in commento deve comprendere, sempre *sub specie* di danno emergente, anche i costi necessari per la sostituzione del veicolo incidentato: come le spese di rottamazione e di nuova immatricolazione, il bollo non goduto, la mancata disponibilità dell'auto nel tempo intercorrente tra rottamazione e il ripascimento di un mezzo analogo (c.d. fermo recupero analogo mezzo). Con riguardo al lucro cessante, si rinvia a P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile*, cit., 580 ss.

questione nell'ambito dell'art. 2058 c.c., secondo cui è facoltà del danneggiato chiedere, ove in tutto o in parte possibile, la reintegrazione in forma specifica in alternativa al risarcimento per equivalente (primo comma).

In questo modo, si assume esattamente che la peculiarità del risarcimento in forma specifica non consiste tanto nell'oggetto della condanna (un *facere* volto a riparare, ovvero un *dare* beni sostitutivi di quello danneggiato)¹⁵, bensì nella latitudine del ristoro: che può essere di natura sì pecuniaria, ma destinato a coprire le spese di ripristino del valore d'uso del bene danneggiato, anziché la diminuzione del suo valore di scambio, “coperto” dal risarcimento per equivalente. Tale lettura, espressamente accolta dal legislatore tedesco al § 249 BGB¹⁶ e più di recente nell'ambito del *Draft Common Frame of Reference*¹⁷, si presta a legittimare quanto assai di frequente si verifica nella prassi, essendo di norma interesse del danneggiato aggiustare il prima possibile il proprio veicolo presso un riparatore di fiducia, e addossare in un momento successivo i costi di ripristino al danneggiante¹⁸.

Si ammette così, valorizzando in via sistematica una norma quale l'art. 2058 c.c. –assente invece in altri ordinamenti, come storicamente in quello francese¹⁹ – che al medesimo fatto dannoso corrispondano,

¹⁵ Così, *in nuce*, R. SCOGNAMIGLIO, *Il risarcimento del danno in forma specifica*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1957, 201 ss., ora in *Id.*, *Responsabilità civile e danno*, Giappichelli, 2010, 250 ss., spec. 271 s. (da cui sono tratte le citazioni che seguono), il quale osservava, rifacendosi a Oertmann e Larenz, che il risarcimento in natura si presta a realizzarsi in diversi modi, tra cui, quello della riparazione «a cura del lesso ed a spese dell'obbligato». L'intuizione, ripresa da C. SALVI, *Il danno extracontrattuale. Modelli e funzioni*, Jovene, 1985, 35 (*Id.*, *Il risarcimento del danno in forma specifica*, in *Processo e tecniche di attuazione dei diritti*, a cura di S. Mazzamuto, Jovene, 1989, 583), è stata in seguito sviluppata, tra gli altri, da G. CIAN, *Riflessioni in tema di risarcimento in forma specifica*, in *Studi in onore di Pietro Rescigno*, V, Giuffrè, 1998, 758 ss. e, in seguito, da A. D'ADDA, *Il risarcimento del danno in forma specifica*, cit., spec. 121 ss. (conf., *ex multis*, A. MONTANARI, *Il risarcimento in forma specifica e la rilevanza giuridica dell'attività di compensazione del danno*, in *Eur. dir. priv.*, 2013, 521 s.).

¹⁶ La norma, rubricata «Art und Umfang des Schadensersatzes», stabilisce che «Ist wegen Verletzung einer Person oder wegen Beschädigung einer Sache Schadensersatz zu leisten, so kann der Gläubiger statt der Herstellung den dazu erforderlichen Geldbetrag verlangen» (2). E può essere illuminante anche da noi, pur in assenza di una previsione esplicita che accordi al danneggiato la facoltà di domandare, a titolo di risarcimento, le somme necessarie al ripristino, in luogo di un ordine di riparazione: lo evidenzia G. CIAN, *Riflessioni*, cit., 757 ss., ove ulteriori riferimenti dottrinali alla nt. 10.

¹⁷ DCFR 2009, VI. – 6:101 («Aim and forms of reparation»): «Where a tangible object is damaged, compensation equal to its depreciation of value is to be awarded instead of the cost of its repair if the cost of repair unreasonably exceeds the depreciation of value» (3).

¹⁸ Per tutti, A. D'ADDA, *Il risarcimento*, cit., 59 s.

¹⁹ Ma v. il *Projet de réforme de la responsabilité civile* del 13 marzo 2017, su cui si sofferma T. PELLEGRINI, *I costi di riparazione come risarcimento per equivalente. Note a margine del progetto francese di riforma della responsabilità civile*, cit., 445 ss., ove ulteriori riferimenti alla nt. 1.

nel nostro sistema di responsabilità civile, due tipi di risarcimento pecuniario²⁰, uno per equivalente e l'altro in forma specifica, volti a tutelare due diversi interessi parimenti patrimoniali del danneggiato: il primo al ripristino del valore di scambio (*Wertinteresse*) e il secondo del valore d'uso (*Integritätsinteresse*)²¹, la cui lesione determina due specie di danno normativamente diverse²².

Tali approdi della pronuncia in esame, ancorché non incontrastati²³, sono invero già acquisiti in giurisprudenza sulla scia della dottrina più avveduta. Ed è, dunque, ora sul concreto modo di operare della norma correttamente evocata, con particolare riguardo ai limiti posti al risarcimento in forma specifica, che bisogna concentrare l'attenzione.

4. Segue. Il bilanciamento di interessi in conflitto e il limite dell'eccessiva onerosità per il danneggiato (comma 2°)

L'ulteriore aspetto per cui la pronuncia in esame merita approvazione è strettamente connesso al profilo sul quale ci siamo appena soffermati²⁴. Nella misura in cui si ammette una norma come l'art. 2058 c.c. a “governare” il tema delle riparazioni antieconomiche, non ritenendo paradossale un risarcimento pecuniario in forma specifica, è gioco forza riconoscere che l'importo dovuto a tale titolo possa essere diverso, e segnatamente maggiore del ristoro per equivalente.

A tale riguardo, nella condivisibile prospettiva adottata, la norma deputata a dirimere la questione dell'ammissibilità delle riparazioni antieconomiche è, infatti, il capoverso dell'art. 2058 c.c., secondo

20 V., ad es., C. SALVI, *Il danno extracontrattuale*, cit., 33 ss.; mentre con riguardo alla funzione effettivamente risarcitoria della reintegrazione in forma specifica cfr., anzitutto, R. SCOGNAMIGLIO, *Il risarcimento del danno*, cit., 252 ss.

21 Riferimenti in D'ADDA, *Il risarcimento*, cit., 150. Variamente critica sulla evidenziata alternativa tra valori d'uso e di scambio è, però, la dottrina citata alla precedente nt. 11.

22 *Id.*, *op. ult. cit.*, 153 ss., e, ancora, C. SALVI, *Il danno extracontrattuale*, cit., 35 s.

23 Benché non trovi riscontro nell'ordinamento positivo, sistematicamente considerato, il preconcetto per cui la nozione di danno sia una soltanto, quella “differenziale” (C. CASTRONOVO, *Responsabilità civile*, Giuffrè, 2018, 943 ss., già *Id.*, *Il risarcimento in forma specifica come risarcimento del danno*, in *Processo e tecniche*, cit., 500 ss.; ma anche G. FERRI JR., *Danno*, cit., 799, e M. BARCELLONA, *Trattato*, cit., 925), rende vano ogni tentativo di *reductio ad unum* dell'obbligazione risarcitoria; laddove altri riconoscono che essa può concretizzarsi variamente pur a fronte di un unico danno (così E. NAVARRETTA, *Il risarcimento in forma specifica e il dibattito sui danni punitivi tra effettività, prevenzione e deterrenza*, in *Resp. civ. prev.*, 2019, 13, e ora F. MEZZANOTTE, *La valutazione equitativa del danno*, Giappichelli, 2022, 135 ss.).

24 La apprezza per tali ragioni A. D'ADDA, *Rimborso dei costi (anche «antieconomici») di riparazione: l'art. 2058 c.c. e la guadagnata consapevolezza dogmatica del «diritto vivente»*, in *Resp. civ. prev.*, 2023, spec. 1048.

cui la richiesta di reintegrazione in forma specifica può essere respinta, e disposto il solo risarcimento per equivalente, a fronte dell'eccessiva onerosità del ripristino. Valorizzando tale previsione, l'ordinanza in commento coerentemente conclude che in via ordinaria risulta ammessa una reintegrazione del danneggiato anche più onerosa per il danneggiante del risarcimento per equivalente, purché non “eccessivamente”.

Sotto questo profilo, essa si apprezza perché contrasta le tendenze tradizionalmente restrittive dell'ambito applicativo dell'art. 2058 c.c., tanto diffidenti nei confronti della concessione di riparazioni c.d. antieconomiche, da qualificare come eccessivamente onerose tutte le riparazioni superiori al risarcimento del danno “differenziale”²⁵. Finendo così per negare ogni autonoma rilevanza al risarcimento pecuniario in forma specifica, ammettendolo soltanto quando di importo corrispondente a quello per equivalente²⁶, e per obliterare, in definitiva, il ruolo svolto dall'art. 2058 c.c. nel tratteggiare i lineamenti del nostro sistema di responsabilità civile.

Respinti tali eccessi, che fanno prevalere aprioristici dogmi sulle scelte effettivamente compiute dal legislatore²⁷, l'aspetto su cui occorre concentrare l'attenzione, come fa la pronuncia in commento, riguarda il modo di operare dei limiti entro cui un “risarcimento pecuniario in forma specifica” risulta

25 Ovvero al valore del veicolo prima del sinistro: riferimenti alla giurisprudenza di merito che erroneamente ragionava in tal senso in V. VERDE, *Brevi note in tema di riparazioni antieconomiche*, in *Arc. giur. circ. strad.*, 2003, 671; mentre nella giurisprudenza di legittimità si segnala per aver precisato che «il valore venale di un bene non costituisce il limite massimo incondizionatamente insuperabile, per il risarcimento di qualsiasi danno inferto al bene stesso», già Cass. 17 febbraio 1979, n. 1066, in *Resp. civ. prev.*, 1979, 483 ss. (in senso contrario, v. ancora di recente, però, Cass. 28 aprile 2014, n. 9367, in *One legale*, e, in dottrina, G. FERRI JR., *Danno extracontrattuale*, cit., 808 s., e 816 s., secondo il quale il ristoro pecuniario in forma specifica di importo superiore al valore del bene illeso sarebbe, addirittura, impossibile “economicamente” ex art. 2058, primo comma, c.c., anziché eccessivamente oneroso alla stregua del capoverso della norma, essendo tale valutazione riferita ai casi di lesione, e non di “distruzione” del valore d'uso; analogamente, discorre, però, di impossibilità “giuridica”, M. FRANZONI, *Il danno risarcibile*, II, in *Tratt. resp. civ. Franzoni*, Giuffrè, 2004, 263).

26 In base all'idea che non possano configurarsi due obbligazioni in forma pecuniaria, entrambe risarcitorie, ma di entità differente: cfr. M. BARCELLONA, *Trattato*, cit., spec. 921 e 924, M. FRANZONI, *Dei fatti illeciti*, cit., 1119 s.; C. CASTRONOVO, *Responsabilità civile*, cit., 947; G. FERRI JR., *Danno extracontrattuale*, cit., 810 s.

27 Giustamente critici, su tali tendenze, A. D'ADDA e L. REGAZZONI, *Realtà sociale e scienza giuridica nel secondo Novecento*, in *Pens. econ. it.*, 2021, 190, essendo piuttosto alla luce delle norme dell'ordinamento che le definizioni normative vanno elaborate, anziché a partire da «una nostra libera scelta fatta in sede diversa da quella dell'interpretazione» (U. SCARPELLI, *La definizione nel diritto*, in *Jus*, 1959, 506, conf. A. BELVEDERE, *Il problema delle definizioni nel codice civile*, Giuffrè, 1977, ora in *Id.*, *Scritti giuridici, I. Linguaggio e metodo giuridico*, Cedam, 2016, 37).

ammissibile nel nostro ordinamento, benché di un importo superiore a quello per equivalente²⁸.

Nitida si rivela in tal senso la consapevolezza della Cassazione che, attraverso il rinvio al criterio elastico della non eccessiva onerosità, il legislatore abbia inteso individuare un punto di bilanciamento tra interessi in conflitto delle parti²⁹: da un lato, quello del danneggiato al reintegro, che viene considerato meritevole di tutela, ancorché sensibilmente più gravoso per il danneggiante del ristoro per equivalente, in funzione delle apprezzabili ragioni le quali potrebbero indurlo a preferire la riparazione (come la più agevole guida di un veicolo a cui è abituato, le difficoltà di reperirne uno simile usato, la volontà di sottrarsi ai tempi e ai rischi di una tale ricerca); dall'altro, l'interesse del danneggiante a non sopportare costi eccessivi e a non restare prigioniero di scelte irragionevoli, magari capricciose, dell'offeso – verosimilmente anche alla luce dell'esigenza di mantenere l'importo del risarcimento entro livelli tali da non snaturare la funzione tipicamente “compensativa” della responsabilità civile³⁰.

Se, dunque, i giudici ammettono che l'importo del risarcimento pecuniario in forma specifica possa divergere e superare quello per equivalente, riconoscendo un rapporto di alternatività fra le due specie di risarcimento, altrettanto correttamente essi qualificano una tale rapporto come di regola a eccezione³¹, ove il danneggiato abbia chiesto il reintegro³²: nel senso che la richiesta di ripristino potrà essere disattesa soltanto nelle ipotesi “non ordinarie” in cui il danneggiante risulti eccessivamente gravato.

28 Che l'entità del risarcimento per equivalente costituisca il parametro (ipotetico) alla luce del quale commisurare il funzionamento del risarcimento in forma specifica lo evidenzia, ad es., C. SALVI, *Il danno extracontrattuale*, cit., 41 – il che è condiviso anche dalla criticata dottrina per cui il secondo sarebbe ammissibile solo in quanto corrispondente al primo, anziché non eccessivamente oneroso rispetto ad esso.

29 Conf., in dottrina, da ultimo A. D'ADDA, *Rimborso dei costi*, cit., 1053.

30 Spunti in questo senso in ID., *Il risarcimento in forma specifica*, cit., 220 ss. Intendendosi evidentemente il termine “compensativo” come riferito al danno c.d. differenziale, e non anche al danno da perdita del valore d'uso – trattandosi, altrimenti, pur sempre di “compensazione” di un danno diverso. Si evita così che la preferenza espressa dal danneggiato per il ripristino del valore d'uso, di per sé legittima ex art. 2058 cpv. anche quando più gravosa per il danneggiante (senza sollevare problemi di compatibilità con l'art. 3 Cost., come ritenuto da C. CASTRONOVO, *Responsabilità civile*, cit., 945), addossi al responsabile un peso economico irragionevole.

31 Il che non è evidentemente in contrasto con l'affermazione, altrettanto condivisibile, che il nostro sistema di responsabilità civile contempra un “primato” del risarcimento per equivalente, in quanto sempre ammissibile, mentre quello (pecuniario) in forma specifica viene concesso, a richiesta del danneggiato, solo quando non eccessivamente gravoso rispetto al primo: C. SALVI, *Il danno extracontrattuale*, cit., 38 ss.

32 Mentre nell'ordinamento tedesco si riscontra una primazia della *Naturalrestitution* ai sensi del § 249(1) BGB («Wer zum Schadensersatz verpflichtet ist, hat den Zustand herzustellen, der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre»), su cui cfr. A. D'ADDA, *Il risarcimento in forma specifica*, cit., 131 s., nt. 18, e già D. MANDRIOLI, *Risarcimento del danno in forma specifica*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1922, 385 ss., critico verso una tale impostazione di ispirazione “giurnaturalistica”.

Ne consegue la censura della decisione impugnata, che troppo frettolosamente aveva escluso la plausibilità della riparazione e disposto a favore del danneggiato il solo risarcimento per equivalente.

5. Profili critici: il ruolo dell'eventuale “locupletazione” del danneggiato

Ciò posto con riguardo ai profili più condivisibili della decisione in commento, se ne possono ora mettere in luce anche le non marginali criticità.

La specifica ragione per cui la pronuncia d'appello viene cassata dal provvedimento in esame è che essa aveva negato il risarcimento pecuniario in forma specifica esclusivamente sulla base della sua eccessiva onerosità per il danneggiante, omettendo di considerare se esso comportasse una “locupletazione” per il danneggiato, considerando che una riparazione antieconomica non trovi ex se legittimazione nel quadro delle scelte del sistema. Secondo la pronuncia in esame, invece, per respingere la domanda risarcitoria in forma specifica e disporre il risarcimento per equivalente, il giudice non dovrebbe limitarsi a giudicare della natura antieconomica delle riparazioni, ma piuttosto appurare che, alla riparazione antieconomica, faccia necessariamente da *pendant* un arricchimento nella sfera patrimoniale del leso derivante da un aumento di valore del veicolo riparato (dovuto, ad esempio, alla sostituzione di parti già usurate dello stesso con componenti nuove: c.d. riparazioni *Neu für Alt*)³³.

A tale ricostruzione occorre, tuttavia, obiettare che quanto avviene nella sfera del danneggiato non dovrebbe, invero, rilevare nell'ambito di una disciplina alla stregua della quale il ripristino del valore d'uso, richiesto dal danneggiato, è ammesso dall'art. 2058 cpv. c.c. nei limiti della non eccessiva onerosità per il danneggiante³⁴. Nella logica della norma, eventuali arricchimenti del primo devono anzi considerarsi ammessi, e quindi “giustificati”. Se, infatti, si riconosce che il risarcimento in forma specifica tutela l'interesse del danneggiato a vedere ripristinato il valore d'uso del bene leso – meritevole di riparazione nei limiti della non eccessiva onerosità per l'obbligato –, bisogna ammettere che un eventuale incremento

33 Lett. “nuovo per il vecchio”: fenomeno ammesso nell'ordinamento tedesco, purché le spese di riparazione non siano sproporzionate (*unverhältnismäßigen Aufwendungen*) ai sensi del § 251(2) BGB. Ed è ovvio che, per quella parte di dottrina che riconosce una e una sola nozione di danno, quello “differenziale”, la questione circa le ricadute di un eventuale incremento del patrimonio del danneggiato determinato dal risarcimento pecuniario in forma specifica costituisce, invece, uno “pseudoproblema” (C. CASTRONOVO, *Responsabilità civile*, cit., 947).

34 Oltre che della (non im)possibilità a norma dell'art. 2058, primo comma, c.c.: limite evidentemente inoperante con riguardo al “risarcimento pecuniario in forma specifica”; ma v. alle ntt. precedenti la peculiare ricostruzione di G. FERRI JR., *Danno extracontrattuale*, cit., 808 ss.

del valore di scambio dello stesso sia, per così dire, coperto dall'ordinamento³⁵.

Diversamente, si dovrebbe ammettere un anziano signore a riparare la sua vecchia automobile, con rifusione di spese anche antieconomiche (purché non eccessivamente), e, dall'altro, consentire al danneggiante di invocare l'art. 2041 c.c. per ottenere, da parte del primo, un importo pari all'eventuale incremento di valore del veicolo determinato dalle riparazioni³⁶. A tale stregua, il danneggiato si troverebbe sì l'auto reintegrata nel suo valore d'uso a spese del responsabile, ma al “prezzo” di perdere la somma, che non avrebbe altrimenti sborsato, corrispondente al plusvalore acquisito da un bene destinato all'uso, piuttosto che allo scambio³⁷.

35 In tal senso, da ultimo, per tutti A. D'ADDA, *Rimborso dei costi*, cit., 1055; ma v. già, tra gli altri, P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile*, cit., 577 s., e R. SCOGNAMIGLIO, *Il risarcimento del danno in forma specifica*, cit., 281 ss.

36 Così, ritenendo il nostro sistema di responsabilità civile orientato esclusivamente a compensare i valori di mercato, ad es. M. BARCELLONA, *Trattato*, cit., 938 ss. (e, con particolare riguardo al caso in cui sia il giudice a disporre ex art. 2058 c.c. la prestazione di un bene di funzionalità maggiore di quello leso, G. FERRI JR., *Danno extracontrattuale*, cit., 824 s.). Analogamente, v. anche P.G. MONATERI, *La responsabilità civile*, in *Tratt. dir. civ. Sacco*, Utet, 1993, 328 s. (Id., *Gli usi e la ratio della dottrina della compensatio lucri cum damno. È possibile trovare un senso?*, in *Quadr.*, 1990, 282 s.), ma in virtù – sembrerebbe – della *compensatio lucri cum damno*, sulla cui applicazione in un caso del genere si potrebbe, però, obiettare che il beneficio da “compensare” dipenderebbe da una condotta diversa e successiva rispetto a quella dannosa (*amplius*, sul tema, L. REGAZZONI, *La compensatio lucri cum damno tra causa e funzione del beneficio*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 279 ss.).

In giurisprudenza, favorevole a tale soluzione è, ad es., Cass. 14 giugno 2001, n. 8062 (conf. Giud. pace Ascoli Piceno 25 giugno 2008, entrambe in *One legale*), secondo la cui massima: «posto che la funzione tipica del risarcimento è di porre il patrimonio del danneggiato nelle medesime condizioni in cui si sarebbe trovato se il fatto dannoso non si fosse prodotto, qualora la riparazione del pregiudizio subito vada oltre la ricostituzione della situazione anteriore e produca un vantaggio economico al danneggiato, il giudice deve tenerne conto, riducendo la misura del risarcimento».

37 Convincente, al riguardo, l'ormai risalente presa di posizione di R. SCOGNAMIGLIO, *Il risarcimento del danno in forma specifica*, cit., 281, secondo cui è proprio in prospettiva equitativa che bisogna astenersi dal far sopportare un “prezzo” per la riparazione al danneggiato che avrebbe continuato ad adoperare l'oggetto in questione per un tempo più o meno lungo. È, infatti, condivisa anche da P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile*, cit., 577 s., la preoccupazione che, diversamente, si finirebbe per imporre al danneggiato uno «scambio non voluto» (mentre andrebbe ammessa la detrazione dal risarcimento del maggior valore della cosa riparata «quando possa ritenersi che un inevitabile aumento del valore sarà realizzato dal creditore in danaro, oppure che egli avrebbe sostituito la cosa subito o entro un breve termine, in ogni caso»). Sulla scorta dell'esperienza tedesca, riconosce, però, in via generalizzata il diritto del danneggiante di ottenere la “restituzione” dell'incremento patrimoniale che rifletta anche un incremento del valore d'uso in termini di maggiore durata del bene – poiché si tratterebbe di un arricchimento effettivamente ingiustificato nella logica dell'art. 2058 c.c. – e in generale quando l'incremento puramente patrimoniale non deriva dalla necessità di sostituire una componente del bene leso con una nuova (ad es., perché non vi sono pezzi di ricambio con stesso grado di usura), bensì dalla preferenza accordata dal danneggiato a un ricambio di maggiore “qualità”, A. D'ADDA, *Il risarcimento*, cit., 207 ss.

La Cassazione in commento non segue, però, nemmeno questa contraddittoria, e pertanto non condivisibile, linea interpretativa elaborata da una parte della dottrina. Poiché, se afferma che il risarcimento «non può eccedere la misura del danno e comportare un arricchimento ingiustificato», essa assume poi, come si diceva, la sussistenza di un arricchimento del danneggiato quale elemento ulteriore da accertare, rispetto all'eccessiva onerosità per il danneggiante, al fine di «orientare il giudice nella scelta della modalità liquidatoria» – anziché per “correggere” il contenuto del risarcimento pecuniario in forma specifica.

Qualche passaggio della motivazione sembra addirittura qualificare l'eventualità dell'arricchimento come il naturale *pendant*, nella sfera del danneggiato, di un ripristino eccessivamente gravoso per il danneggiante, alla stregua di «un dato sintomatico della correttezza dell'applicazione dell'art. 2058, 2° co., c.c.»³⁸. E non sarebbe, allora, in questione la moltiplicazione degli elementi da accertare rispetto alla mera eccessiva onerosità, bensì l'istituzione di una sorta di meccanismo presuntivo, in base al quale l'eccessiva onerosità per il danneggiante si dovrebbe presumere quando viene accertato il diverso fatto dell'arricchimento del danneggiato: dando così per scontato quanto non è affatto ovvio, poiché in pratica una riparazione particolarmente costosa non comporta sempre e comunque un “apprezzamento” del bene (si pensi a un'auto d'epoca, per la quale è assai oneroso trovare i pezzi di ricambio, il cui valore resta, nondimeno, inalterato una volta aggiustata a caro prezzo).

Quello da ultimo evidenziato costituisce, dunque, un non piccolo “inciampo” di una pronuncia che, per altri versi, si muove assai correttamente nel quadro normativo di riferimento. A ben vedere, ritenendo necessario l'accertamento dell'eventuale rivalutazione del bene riparato ex art. 2058 cpv., si introdurrebbe, peraltro, un obbligo giudiziale di verifica successiva alla riparazione stessa, che sembra postulare la sussistenza di un vincolo per il danneggiato a impiegare le somme, ottenute a titolo di risarcimento in forma specifica, nell'effettiva riparazione del bene lesa: ipotesi questa che, come vedremo più avanti, non risulta invero convincente.

38 Secondo uno schema di ragionamento che sembra riecheggiare l'osservazione di M. BARCELLONA, *Trattato*, cit., 938, per cui l'onerosità del rimedio specifico per il danneggiante «sembrerebbe dipendere dal plusvalore che esso procura al danneggiato»: il che è forse vero allorché le gomme o il motore di un'autovettura sono sostituite da “pezzi” nuovi, data l'irreperibilità sul mercato di componenti usata caratterizzate dal medesimo grado di usura di quelli danneggiati (ID., *op. cit.*, 937, nt. 90), ma non può essere generalizzato: v. l'esempio appreso nel testo.

6. Segue. “Soggettivizzazione” del giudizio ex art. 2058, cpv.?

Escluso che quanto attiene alla sfera oggettiva del danneggiato assuma rilievo nel giudizio sull'ammissibilità del risarcimento in forma specifica, occorre a maggior ragione escludere che rilevi quanto attiene alla sua sfera soggettiva.

Sul punto, la pronuncia in esame non è, in realtà, equivoca. L'intento della stessa, quando si esercita a identificare la schiera di interessi meritevoli tali giustificare la preferenza per la riparazione in natura (quali la più agevole guida di un veicolo a cui è abituato, le difficoltà di reperirne uno simile usato, la volontà di sottrarsi ai tempi e ai rischi di una tale ricerca), non è, infatti, quello di allargare l'oggetto dell'accertamento giudiziale ex art. 2058, cpv., c.c. Attraverso quella esemplificazione, essa mira piuttosto a spiegare in astratto la scelta del legislatore di ammettere risarcimenti in forma specifica antieconomici, nei limiti della non eccessiva onerosità.

In attesa di vedere come il segnalato passaggio della motivazione verrà accolto dai commentatori, si può però, intanto, esprimere una certa preoccupazione in merito al rischio che esso venga valorizzato, dai pratici, per giustificare una sorta di “soggettivizzazione” del giudizio sull'ammissibilità del risarcimento di spese antieconomiche di riparazione. Mentre occorre, invece, tenersi lontani dalla tentazione di concepire quel novero di interessi meritevoli del danneggiato alla stregua di elementi – ulteriori e diversi rispetto all'eccessiva onerosità per il danneggiato – da accertare in concreto per pronunciarsi sull'ammissibilità del risarcimento pecuniario in forma specifica³⁹.

Se, dunque, l'art. 2058 cpv. c.c., nel porre il limite della reintegrazione nella sua non eccessiva onerosità per il danneggiante, demanda all'interprete di effettuare un mero raffronto oggettivo tra il peso

39 In tal senso è, però, orientata la lettura di chi, in dottrina, colloca nella fase “estimativa” del risarcimento le peculiarità della riparazione pecuniaria in forma specifica, come F. MEZZANOTTE, *Cos'è in re ipsa nel «danno in re ipsa»?*, in corso di pubblicazione in *Resp. civ. prev.*, 2023, testo e nt. 52, secondo cui la pronuncia in commento ha chiarito che l'eccessiva onerosità ex art. 2058 cpv. c.c. «debba essere vagliata non limitandosi ad uno statico raffronto tra costi di riparazione e costi di sostituzione del veicolo, giacché in astratto nulla esclude che una valutazione del danno parametrata ai primi, pur notevolmente superiori ai secondi, sia coerente con l'unitaria logica compensativa della tutela risarcitoria, e risponda all'unico pregiudizio cui l'ordinamento deve porre ristoro, quello in concreto arrecato all'interesse che la vittima aveva rispetto al bene andato distrutto, opportunamente valutato secondo l'*id quod interest*».

economico che ha la riparazione in forma specifica rispetto al risarcimento per equivalente⁴⁰, vi sono in effetti ipotesi nelle quali un tale raffronto risulta impossibile. Il che avviene ogni qualvolta il pregiudizio lamentato, a causa del danno materiale subito dal bene, sia di tipo non patrimoniale poiché, per definizione, non esiste qui un risarcimento del danno per equivalente da assumere quale parametro per valutare l'eccessiva onerosità della reintegrazione⁴¹.

In tali casi, e solo in tali casi⁴² – che riguardano fattispecie diverse da quella oggetto della nostra attenzione, nelle quali il bene danneggiato ha un valore economico irrisorio o nullo, ma presenta nondimeno un significativo valore di affezione (*Affektionsinteresse*)⁴³ – si può discorrere di una “soggettivizzazione” del giudizio ex art. 2058 cpv. c.c. Ciò nella misura in cui condivisibilmente si ritenga che il limite della non eccessiva onerosità, inapplicabile in quanto tale, possa trovare applicazione in ambito non patrimoniale in via analogica, o addirittura estensiva, quale limite di ragionevolezza. Non alla luce di un impraticabile raffronto quantitativo tra valori d'uso e di scambio, bensì di un bilanciamento “qualitativo” tra il costo della riparazione per il danneggiato e il valore soggettivo che essa ha per il danneggiato, anche alla luce del rango degli interessi in gioco: ben potendosi, alla stregua di un siffatto giudizio, ammettere, ad esempio, la riparazione assai onerosa di un giocattolo appartenente a un ragazzo affetto da handicap, che abbia un particolare significato nel suo percorso di crescita⁴⁴.

40 Senza considerare quanto attiene alla sfera soggettiva del danneggiante: dovendosi escludere, anzitutto, che possa assumere qualche rilievo la *difficultas praestandi* del debitore (alla quale fa, nondimeno, cenno il primo motivo del ricorso accolto dalla Cassazione in commento): così, per tutti, R. SCOGNAMIGLIO, *Il risarcimento del danno in forma specifica*, cit., 280. Ma lo stesso è a dirsi con riguardo ad altre circostanze soggettive come quella per cui il danno sia stato procurato dolosamente (*contra*, P.G. MONATERI, *La responsabilità civile*, cit., 331, il quale esclude che il limite di cui all'art. 2058 cpv. c.c. possa applicarsi in ipotesi nelle quali è opportuno disincentivare gli illeciti di dolo). Orientati a smorzare la contrapposizione tra orientamenti soggettivi e oggettivi dell'eccessiva onerosità sono, in generale, quanti risolvono il problema del risarcimento delle spese antieconomiche di riparazione in una questione di quantificazione del danno per equivalente: così, ad es., M. FRANZONI, *Il danno risarcibile*, cit., 270.

41 Non potendosi escludere, in radice, la configurabilità di un risarcimento in forma specifica del danno non patrimoniale per il solo fatto che il limite dell'eccessiva onerosità, così come delineato dall'art. 2058 cpv. c.c., non sia direttamente applicabile (come ritiene, invece, C. SALVI, *Il danno extracontrattuale*, cit., 196). In generale, sul tema, v. di recente A. GNANI, *Il risarcimento in forma specifica*, cit., 171 ss.

42 Mentre il risarcimento pecuniario in forma specifica avrebbe sempre un profilo “esistenziale” secondo M.R. MARELLA, *La riparazione del danno in forma specifica*, cit., spec. 257.

43 A. D'ADDA, *Il risarcimento in forma specifica*, cit., 224 s.

44 Cfr., ancora, ID., *op. ult. cit.*, 244 ss. (ID., *Sub Art. 2058*, cit., 650 ss.), e già G. CIAN, *Riflessioni*, cit., 762 s., valorizzando la circostanza per cui l'art. 2058 c.c. non condiziona il risarcimento del danno non patrimoniale alla natura del bene leso.

Come detto, però, un tale ragionamento si giustifica in fattispecie di danno non patrimoniale che sono estranee al tema delle riparazioni c.d. antieconomiche affrontato dalla pronuncia in esame. Sicché bisogna astenersi dal contaminare il giudizio sull'ammissibilità del risarcimento del danno patrimoniale da spese di ripristino onerose con questo genere di considerazioni.

7. Il problema del vincolo di destinazione delle somme di ripristino: cenni.

Resta, infine, il problema della libertà, o meno, di disposizione delle somme ottenute a titolo di risarcimento in forma specifica all'effettivo reintegro (*Dispositionsfreiheit*)⁴⁵. La questione non è direttamente affrontata dalla decisione in commento. Tuttavia, come anticipato, là dove riconosce rilievo all'eventuale arricchimento del danneggiato, dovuto all'aumento di valore del bene riparato, essa sembra, in qualche modo, dare per scontato che questi sia tenuto a impiegare le somme conseguite nel ripristino del bene (in modo da consentire al giudice di valutare l'eventualità, o meno, di un siffatto arricchimento).

Da questo punto di vista, sotto il profilo logico, differenziare risarcimento in forma specifica e per equivalente sembra, in effetti, postulare un simile vincolo di destinazione: in quanto è solo la tutela del valore d'uso, in luogo di quella del valore di scambio, che pare giustificare, come si è visto, una diversa liquidazione del danno. Sarebbe, altrimenti, ovvio che il danneggiato domandi sempre e solo il risarcimento più cospicuo⁴⁶.

D'altro lato, è innegabile che possano sussistere difficoltà operative alla verifica dell'effettiva destinazione delle somme al ripristino⁴⁷. E ciò sembra rendere ragione di quegli orientamenti, talora anche giu-

⁴⁵ Per una sintetica panoramica su questo problema, con riguardo al dibattito tedesco, si rinvia a ID., *Riflessioni*, cit., 759, nt. 11.

⁴⁶ A. D'ADDA, *Il risarcimento in forma specifica e criteri di quantificazione del danno*, in *Resp. civ.*, 2004, 202, conf., di recente, T. PELLEGRINI, *I costi di riparazione*, cit., 455.

⁴⁷ V. i riferimenti di cui alla nt. precedente, cui adde M.R. MARELLA, *La riparazione del danno in forma specifica*, cit., 218 ss., la quale discorre di «impossibilità di reperire strumenti probatori in grado di stabilire con certezza già in corso di giustizia se il creditore ha intenzione ed effettivamente impiegherà la somma corrispondente agli *Herstellungskosten* nella rimozione del danno». L'A. soggiunge altresì che va preclusa al danneggiante la possibilità di ripetere, attraverso lo strumento dell'arricchimento senza causa, quanto prestato a titolo di reintegrazione nel caso in cui il danneggiato non impieghi effettivamente le somme ottenute nella riparazione, poiché ciò condurrebbe a “duplicare” il contenzioso in materia.

risprudenziali⁴⁸, che risultano sul punto largheggianti (probabilmente anche in funzione dell'esigenza di assicurare una somma superiore alla perdita di valore del veicolo, tenendo conto degli ulteriori costi transattivi⁴⁹, e non solo, in cui il danneggiato potrebbe imbattersi nel riacquistare un bene analogo a quello leso)⁵⁰.

In ogni caso, è opportuno segnalare che il problema si rivela di portata meno rilevante di quanto si possa pensare, considerando che si tratta di una questione che viene in rilievo solo nei casi di anticipazione dei costi di ripristino. Quando invece, nella pratica, risulta assai più frequente, come si diceva e come sembra, del resto, avvenuto anche nel caso di specie, che il danneggiato provveda in autonomia al ripristino e solo successivamente chieda al danneggiante la compensazione dell'esborso⁵¹.

8. Uno sguardo d'insieme.

Alla luce di quanto sin qui illustrato, sembra in definitiva potersi dire che la pronuncia in esame merita apprezzamento là dove coglie nitidamente – in un settore connotato da significative oscillazioni dottrinali, oltre che giurisprudenziali – gli aspetti più rilevanti della norma di cui all'art. 2058 c.c.: considerando la stessa, da un lato, in grado di fondare condanne di contenuto anche pecuniario e, dall'altro, riconoscendo che essa stabilisce un parametro di liquidazione del danno diverso da quello per equivalente, in grado di fondare risarcimenti di importo eventualmente superiore, come nel caso oggetto della decisione annotata. È, del resto, per tali ragioni che la previsione in esame va valorizzata nel nostro sistema di responsabilità civile: perché incorpora un criterio, quello della non eccessività della reintegrazione, elastico, ma nondimeno chiaro nell'ammettere importi anche maggiori del danno “differenziale”.

Se, dunque, quel criterio viene correttamente commisurato alle spese di ripristino del valore d'uso del bene leso, con la conseguenza di ammettere anche riparazioni c.d. antieconomiche, la Cassazione in

48 Vedi, ad es., Cass. n. 2402/1998, cit., c. 1441, e già Cass. 26 febbraio 1979, n. 1264, in *One legale*. In dottrina, per tutti, sia pur incidentalmente, P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile*, cit., 576.

49 Su cui A. CHIANALE, *Diritto soggettivo e tutela in forma specifica*, Giuffrè, 1992, 35 ss., 89 s., e, in generale, R.H. COASE, *The Nature of the Firm*, in *Economica*, 1937, 386 ss. (trad. it. *La natura dell'impresa*, in Id., *Impresa mercato e diritto*, Bologna, 1995, 73 ss.).

50 Da ultimo, A. D'ADDA, *Rimborso dei costi*, cit., 1062.

51 A titolo, come più volte ribadito, di risarcimento pecuniario in forma specifica (mentre si tratterebbe, per G. FERRI JR., *Danno extracontrattuale*, cit., 816 s., di una domanda impossibile ex art. 2058, primo comma, c.c., dal momento che la riparazione è già avvenuta; sicché non rimarrebbe, secondo tale non condivisibile prospettiva, se non domandare il risarcimento del danno per equivalente).

commento si “smarrisce” nell’applicare il capoverso dell’art. 2058 c.c. Come detto, essa finisce infatti per attribuire autonomo rilievo, nella valutazione in merito alla risarcibilità di riparazioni antieconomiche, alla circostanza dell’eventuale arricchimento del danneggiato dovuto all’aumento del valore di scambio del bene riparato, che non appare, invero, comprensibile nella logica di una previsione volta a tutelare, pur entro certi limiti, proprio il valore d’uso. E ciò, per le ragioni anzidette, senza poter tenere in considerazione lo specifico interesse del danneggiato alla riparazione; ma limitandosi, invece, a operare un oggettivo raffronto tra i costi di riparazione e i costi del risarcimento per equivalente – salvo che si versi in ipotesi nelle quali, diversamente da quella qui in rilievo, si registrano pregiudizi di natura non patrimoniale.